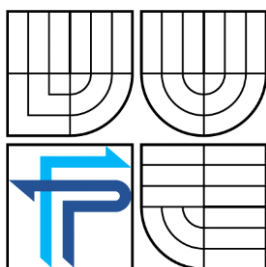


VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV MANAGEMENTU

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUTE OF MANAGEMENT

HODNOCENÍ EKONOMICKÉ SITUACE PODNIKU A NÁVRHY NA JEJÍ ZLEPŠENÍ

THE EVALUATION OF COMPANY FINANCIAL SITUATION AND
PROPOSALS TO ITS IMPROVEMENT

DIPLOMOVÁ PRÁCE
MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE
AUTHOR

Bc. EVA ČECHOVÁ

VEDOUCÍ PRÁCE
SUPERVISOR

doc. Ing. TOMÁŠ MELUZÍN, Ph.D.

BRNO 2013

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Čechová Eva, Bc.

Řízení a ekonomika podniku (6208T097)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů zadává diplomovou práci s názvem:

Hodnocení ekonomické situace podniku a návrhy na její zlepšení.

v anglickém jazyce:

The Evaluation of Company Financial Situation and Proposals to Its Improvement

Pokyny pro vypracování:

Úvod
Cíle práce, metody a postupy zpracování
Teoretická východiska práce
Analýza problému
Vlastní návrhy řešení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Podle § 60 zákona č. 121/2000 Sb. (autorský zákon) v platném znění, je tato práce "Školním dílem". Využití této práce se řídí právním režimem autorského zákona. Citace povoluje Fakulta podnikatelská Vysokého učení technického v Brně.

Abstrakt

Diplomová práce analyzuje ekonomickou situaci podniku pomocí metod finanční a ekonomické analýzy, identifikuje problémové oblasti a v závěru navrhuje opatření k dosažení cíleného zlepšení stavu podniku.

Abstract

This thesis analyzes the economic situation of the company using the methods of financial and economic analysis, identify problem areas and finally proposes measures to achieve the targeted improvement of the company.

Klíčová slova

Finanční analýza, ekonomická přidaná hodnota, soustavy poměrových ukazatelů, Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA.

Keywords

Financial analysis, Economic added value, Systems of financial ratios, Benchmarking diagnostic system of financial indicators INFA.

Bibliografická citace práce:

ČECHOVÁ, E. *Hodnocení ekonomické situace podniku a návrhy na její zlepšení.*

Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2013. 112 s.

Vedoucí diplomové práce doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušila autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 21. 5. 2013

podpis

Poděkování

Tímto bych ráda poděkovala svému vedoucímu doc. Ing. Tomáši Meluzínovi, Ph.D. za odborné vedení a cenné rady, které mi poskytl při zpracování diplomové práce.

Dále děkuji vedení společnosti Eden Europe, s. r. o. za poskytnutí potřebných informací a dokladů pro vypracování diplomové práce, za odborné rady, podporu a pomoc.

Obsah

1	ÚVOD	12
2	VYMEZENÍ PROBLÉMU A CÍLE PRÁCE.....	13
3	TEORETICKÁ VÝCHODISKA.....	14
3.1	Pojetí finanční analýzy.....	14
3.2	Uživatelé finanční analýzy	14
3.3	Zdroje dat pro finanční analýzu	15
3.4	Metody finanční analýzy	15
3.4.1	Elementární metody	16
3.4.2	Vyšší metody.....	17
3.5	Analýza absolutních dat	17
3.5.1	Horizontální analýza	17
3.5.2	Vertikální analýza.....	18
3.6	Analýza rozdílových ukazatelů.....	18
3.6.1	Čistý pracovní kapitál	18
3.6.2	Čisté pohotové prostředky	19
3.6.3	Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond	19
3.7	Analýza poměrových ukazatelů	20
3.7.1	Ukazatele rentability.....	20
3.7.1.1	Rentabilita vloženého kapitálu.....	20
3.7.1.2	Rentabilita celkových vložených aktiv	21
3.7.1.3	Rentabilita vlastního kapitálu.....	21
3.7.1.4	Rentabilita dlouhodobých zdrojů	22
3.7.1.5	Rentabilita tržeb	22
3.7.2	Ukazatele aktivity.....	22
3.7.2.1	Vázanost celkových aktiv.....	23
3.7.2.2	Obrat celkových aktiv	23
3.7.2.3	Obrat stálých aktiv	23
3.7.2.4	Obrat zásob	24
3.7.2.5	Doba obratu zásob	24
3.7.2.6	Doba obratu pohledávek.....	25
3.7.2.7	Doba obratu závazků.....	25
3.7.3	Ukazatele zadluženosti	25
3.7.3.1	Celková zadluženost.....	26
3.7.3.2	Kvóta vlastního kapitálu	26
3.7.3.3	Dlouhodobá zadluženost.....	27

3.7.4	Ukazatele likvidity	27
3.7.4.1	Běžná likvidita	27
3.7.4.2	Pohotová likvidita	28
3.7.4.3	Okamžitá likvidita	28
3.7.5	Provozní ukazatele	28
3.7.5.1	Nákladovost výnosů	29
3.7.5.2	Materiálová náročnost výnosů	29
3.7.5.3	Mzdová produktivita	29
3.7.6	Ukazatele na bázi cash flow	29
3.7.6.1	Rentabilita tržeb	30
3.7.6.2	Rentabilita celkového kapitálu	30
3.7.6.3	Stupeň oddlužení	30
3.8	Soustavy ukazatelů	31
3.8.1	Pyramidové soustavy ukazatelů	31
3.8.1.1	Du Pont	31
3.8.1.2	Ukazatelový systém INFA	32
3.8.2	Účelové výběry ukazatelů	33
3.8.2.1	Index bonity	34
3.8.2.2	Altmanův model	35
3.8.2.3	Index finančního zdraví IN05	35
3.8.2.4	Ekonomická přidaná hodnota	36
3.9	Metody fundamentální analýzy	37
3.9.1	Analýza PEST	37
3.9.2	Porterův model pěti konkurenčních sil	37
3.9.3	Analýza SWOT	38
4	ANALÝZA PROBLÉMU A SOUČASNÉ SITUACE	39
4.1	Charakteristika společnosti	39
4.2	Historie společnosti	41
4.3	Prodejní sortiment společnosti	42
4.4	Strategie společnosti	43
4.5	Analýza absolutních ukazatelů	43
4.5.1	Horizontální analýza aktiv	43
4.5.2	Vertikální analýza	51
4.6	Analýza rozdílových ukazatelů	57
4.6.1	Čistý pracovní kapitál	57
4.6.2	Čisté pohotové prostředky	58
4.6.3	Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond	58
4.7	Analýza poměrových ukazatelů	60

4.7.1	Ukazatele rentability	60
4.7.2	Ukazatele aktivity	63
4.7.3	Ukazatele zadluženosti	66
4.7.4	Ukazatele likvidity	67
4.7.5	Provozní ukazatele	68
4.7.6	Ukazatele na bázi cash flow	69
4.8	Soustavy ukazatelů	70
4.8.1	Pyramidové soustavy ukazatelů	70
4.8.2	Ukazatelový systém INFA	73
4.8.3	Index bonity	74
4.8.4	Altmanův model	76
4.8.5	Index finančního zdraví IN05	77
4.8.6	Ekonomická přidaná hodnota	78
4.9	Fundamentální analýza	79
4.9.1	Analýza PEST	79
4.9.2	Porterův model pěti konkurenčních sil	81
4.9.2.1	Známí konkurenti	81
4.9.2.2	Noví konkurenti	82
4.9.2.3	Substituční a komplementární produkty	82
4.9.2.4	Moc dodavatelů	82
4.9.2.5	Moc odběratelů	83
4.9.3	Analýza SWOT	83
4.10	Shrnutí	85
5	VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ, PŘÍNOS NÁVRHŮ ŘEŠENÍ	87
5.1	Zvýšení rentability vlastního kapitálu	87
5.2	Strategie zaměřená na růst tržeb	87
5.2.1	Implementace strategie vstupu na nové trhy	87
5.2.2	Regionální obchodní zástupci	88
5.2.3	Rozšíření produktových řad a služeb	88
5.3	Hodnocení efektivnosti činnosti dle středisek	89
5.4	Návrh na sledování ukazatelů na týdenní bázi	90
5.5	Inovace systému skladové evidence	92
5.6	Posílení profesní dovednosti pracovníků	94
5.7	Zvýšení informovanosti o existenci firmy	95
5.7.1	Zvýšení povědomí o výrobcích a službách pomocí internetových stránek	95
5.7.2	Sponzorské akce pro veřejnost	96

6	ZÁVĚR	97
7	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	99
8	SEZNAM TABULEK.....	102
9	SEZNAM GRAFŮ	103
10	SEZNAM SCHÉMAT	103
11	SEZNAM OBRÁZKU	103
12	SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK.....	104
13	SEZNAM PŘÍLOH	105

1 ÚVOD

Správné fungování podniku je podmíněno neustálým hodnocením ekonomické situace podniku. Každá firma by měla sledovat svůj stav, analyzovat důvody svého stavu a učinit kroky ze zlepšení.

Mnoho podniků jako jediné kritérium úspěšnosti považují výši dosaženého zisku. Tento pohled je krátkodobý a úspěšný podnik volí strategii maximalizace tržní hodnoty podniku. Aby tohoto cíle bylo dosaženo, je nezbytné finanční řízení podniku.

Finanční analýza je významnou součástí finančního řízení. Pomocí metod finanční analýzy lze posoudit finanční zdraví podniku. Umožňuje poskytnout informace, zda je firma schopná dostát svým závazkům, zda nová investice není pro ni moc velkým rizikem nebo zda struktura kapitálu je optimální a také dovede signalizovat blížící se obtíže. Je důležité, aby si firma uvědomila, kde má skryté rezervy a zda jsou plně využívány všechny zdroje.

V samotné práci budou použity metody pro zhodnocení ekonomické situace podniku. Vedle metod technické finanční analýzy je vhodné zhodnotit informace i kvalitativní povahy. Na základě znalostí vnitřního prostředí posoudím vlivy, které na firmu působí. V souvislosti s rizikem klesající poptávky je nutné porovnat výstupy analyzované firmy s hodnotami v rámci oboru. Z tohoto důvodu bude uveden v praktické části Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA.

Z výše uvedeného vyplývá, že bude aplikována finanční analýza v jejím širším pojetí. Práce bude členěna do dvou částí. V první budou popsána teoretická východiska a metody finanční analýzy a v druhé části bude zhodnocena situace podniku pomocí metod uvedených v první části. V závěru praktické části bude formulováno shrnutí analyzovaných problémů s návrhy na opatření vedoucí k dosažení požadovaného stavu podniku.

2 VYMEZENÍ PROBLÉMU A CÍLE PRÁCE

Cílem této diplomové práce je zhodnocení ekonomické situace společnosti Eden Europe, s.r.o. za pomoci metod finanční analýzy a navrhnout řešení, která povedou k zajištění dlouhodobé prosperity podniku.

Diplomová práce bude rozdělena na dvě části. Nejprve budou zmíněna teoretická východiska a metody finanční analýzy. Druhá část bude zaměřena na samotnou aplikaci metod na konkrétní podnik. Na základě výsledků analýzy absolutních, rozdílových, poměrových a soustav ukazatelů bude posouzena v rámci praktické části současná finanční úroveň podniku, identifikace problému a shrnutí problémů a na závěr pak budou navržena opatření pro dosažení stanovených cílů. Protože společnost upřednostňuje zajištění dlouhodobé výkonnosti nad krátkodobým dosahováním zisku, nebude diplomová práce se zaměřovat jen na ukazatele rentability, ale budou použity i ostatní ukazatele výkonnosti.

Pomocí osobních vazeb na podnik a znalosti prostředí uvnitř firmy mi byl umožněn přístup do vnitropodnikového účetnictví, interním předpisů a k dalším neveřejným zdrojům. Proto mimo základních metod finanční analýzy budu analyzovat podnik i z pohledu kvalitativního. Bude věnována pozornost na analýzu vlivu vnějšího i vnitřního prostředí firmy na výkonnost podniku pomocí SWOT analýzy a Porterova modelu pěti konkurenčních sil.

Kromě hlavního cíle diplomové práce jsem si stanovila i vedlejší cíl diplomové práce v podobě analytického nástroje určeného pro plánování a rozhodování společnosti.

3 TEORETICKÁ VÝCHODISKA

3.1 Pojetí finanční analýzy

Jeden z nástrojů, který by měl být použit jako zdroj informací pro strategická rozhodnutí je **finanční analýza**.

„Finanční analýza podniku je pojímána jako metoda hodnocení finančního hospodaření podniku, při které se získaná data třídí, agregují, poměřují mezi sebou navzájem, kvantifikují se vztahy mezi nimi, hledají kauzální souvislosti mezi daty a určuje se jejich vývoj. Finanční analýza je zaměřena na identifikaci problémů, silných a slabých stránek především hodnotových procesů podniku. Informace získané pomocí finanční analýzy umožňují dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření a finanční situaci podniku, představují podklad pro rozhodování jeho managementu.“ (12, s. 3).

3.2 Uživatelé finanční analýzy

Informace, které se týkají finanční situace podniku a slouží jako podklad pro rozhodování, jsou předmětem zájmu mnoha subjektů přicházejících do kontaktu s podnikem. Informace nejsou určeny jen pro vlastníky a manažery podniku, ale i pro další interní a externí uživatele.

Do skupiny interních uživatelů vedle **vlastníků** a **manažerů** patří i **zaměstnanci**, pro které jsou k dispozici všechny údaje podniku.

Externí uživatelé využívají veřejně dostupné účetní informace. Do této skupiny patří **banky, obchodní věřitelé, odběratelé, státní orgány, konkurence a ostatní uživatelé**. (15, str. 18-19).

3.3 Zdroje dat pro finanční analýzu

Data pro finanční analýzu můžeme čerpat z mnoha informačních zdrojů. Tyto zdroje můžeme rozdělit:

Finanční zdroje informací - účetní výkazy (rozvaha, výkaz zisku a ztráty, přehled o peněžních tocích a přehled o změnách vlastního kapitálu), výroční zprávy, vnitropodnikové účetní výkazy, předpovědi finančních analytiků a managementu podniku, burzovní zpravodajství, kurzovní lístky, vývoj úrokových sazeb, mediální ekonomické zpravodajství.

Kvantifikované nefinanční informace - podniková statistika a další podnikové evidence (personální, výrobní, evidence zakázek ap.), prospekty, interní směrnice, oficiální ekonomická statistika.

Nekvantifikovatelné informace - zprávy vedoucích pracovníků, auditorů, komentáře manažerů, komentáře odborného tisku, nezávislá hodnocení a prognózy, odhady různých analytiků. (15, str. 26-27).

3.4 Metody finanční analýzy

Fundamentální analýza je založena na znalostech vzájemných souvislostí mezi ekonomickými a mimoekonomickými jevy, na zkušenostech odborníků, na jejich subjektivních odhadech i na citu pro situace a jejich trendy. Patří sem např. SWOT analýza, metoda kritických faktorů úspěšnosti, Argentiho model, BCG matice nebo metoda balanced scorecard. (12, str. 7).

„**Technická analýza** používá matematických, statistických a dalších algoritmických metod ke kvantitativnímu zpracování ekonomických dat s následným ekonomickým posouzením výsledků.“ (12, str. 9).

Z výše uvedeného vyplývá, že finanční analýza využívá v zásadě dvě skupiny metod, a to *elementární* a *vyšší metody*.

3.4.1 Elementární metody

Elementární metody jsou založeny na principu aritmetických operací jednotlivých položek účetních výkazů. (15, str. 20).

Elementární metody se člení do několika skupin:¹

A) Analýza absolutních dat

- horizontální analýza
- vertikální analýza

B) Analýza rozdílových ukazatelů

- analýza čistého pracovního kapitálu
- analýza čistých pohotovostních prostředků
- analýza čistého peněžního majetku

C) Analýza poměrových ukazatelů

- analýza ukazatele rentability
- analýza ukazatele aktivity
- analýza ukazatele zadluženosti a finanční struktury
- analýza ukazatele likvidity
- analýza ukazatele kapitálového trhu
- analýza ukazatele provozní činnosti
- analýza cash flow

D) Analýza soustav ukazatelů

- Du Pontův rozklad
- pyramidové rozklady

E) Indexová analýza

- finanční predikční modely
- nefinanční predikční modely

¹ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*, s. 10.

3.4.2 Vyšší metody

Vyšší metody finanční analýzy využívají složitější matematických postupů. Můžeme je rozdělit na metody využívající matematické statistiky, tzv. **matematicko-statistické metody**, a metody využívající matematickou statistiku jen částečně či využívající odlišné přístupy, tzv. **nestatistické metody**.²

3.5 Analýza absolutních dat

Prvním krokem finanční analýzy by měla být analýza absolutních dat tzv. horizontální a vertikální rozbor finančních výkazů. Pomocí analýzy absolutních dat můžeme odhalit změny v hospodaření podniku a trend v hospodaření.

3.5.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza umožňuje vhodným způsobem kvantifikovat meziroční změny, ke kterým dochází v podniku. Název horizontální analýzy je odvozen od metody sledování změn. Porovnáváme stejný absolutní ukazatel v rámci jednoho řádku rozvahy nebo výsledovky o kolik se absolutně změnila konkrétní položka a dále kolik tato změna činí v procentech. (10)

Způsob výpočtu horizontální analýzy:

$$\text{Absolutní změna} = \text{běžné období} - \text{předchozí období} = X_{t+1} - X_t \quad (12)$$

$$\text{Procentní změna} = \frac{\text{běžné období} - \text{předchozí období}}{\text{předchozí období}} \times 100 = \frac{X_{t+1} - X_t}{X_t} \times 100 \quad (12)$$

kde:

$$X_t \quad \text{předchozí období} \qquad X_{t+1} \quad \text{běžné období}$$

² Sůvová H a kolektiv, *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*, s. 22-23.

3.5.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza porovnává určité položky finančních výkazů s celkovým stavem. Jde o procentní vyjádření jednotlivé položky finančních výkazů k základně. Základna pro procentní vyjádření se bere ve výkazu zisku a ztrát nejčastěji velikost tržeb (100%). V případě rozvahy se jednotlivé položky poměrují s celkovými aktivy pasiv. (12, str. 17).

3.6 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele slouží k analýze a řízení finanční situace podniku, zvláště jeho likvidity. Tyto ukazatele se rovněž označují jako finanční fondy (fondy finančních prostředků). Základna pro výpočet rozdílových ukazatelů je rozvaha, kdy od určitých položek krátkodobých aktiv jsou odečteny určité položky krátkodobých pasiv. (13, s. 35).

3.6.1 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál (Net Working Capital) představuje nejčastěji užívaný rozdílový ukazatel, jelikož má významný vliv na likviditu podniku. Čistý pracovní kapitál (ČPK) se vypočítá jako rozdíl mezi celkovými oběžnými aktivy a celkovými krátkodobými dluhy. Představuje část oběžného majetku, která se během roku přemění v pohotové peněžní prostředky po splacení krátkodobých závazků.

K čistému pracovnímu kapitálu je možné přistupovat *z pohledu vlastníka* nebo *manažera*.

Způsob výpočtu ČPK z pohledu manažera:

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobá cizí pasiva (dluhy)} \quad (15)$$

Způsob výpočtu ČPK z pohledu vlastníka podniku:

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{vlastní zdroje} + \text{cizí kapitál dlouhodobý} - \text{stálá aktiva} \quad (15)$$

Čistý pracovní kapitál patří k zásadnímu ukazateli platební schopnosti podniku. Čím větší je hodnota čistého pracovního kapitálu, tím by měla zajistit větší schopnost podniku hradit své finanční závazky. Záporná hodnota ČPK poukazuje na porušení zásady opatrného financování - krytí dlouhodobých aktiv zdroji krátkodobými.

3.6.2 Čisté pohotové prostředky

Ukazatel čisté pohotové prostředky (ČPP) vede k vyjádření nejvyššího stupně likvidity. Jde o rozdíl pohotových peněžních prostředků a okamžitě splatných závazků. Do pohotových peněžních prostředků se zahrnuje jen hotovost a peníze na běžných účtech.

$$\text{ČPP} = \text{pohotové peněžní prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky} \quad (15)$$

Výhodou tohoto ukazatele je, že oproti ČPK není ovlivněn použitými metodami oceňování.

3.6.3 Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond

Ukazatel čistý peněžně-pohledávkový finanční fond (ČPPF) představuje kompromis mezi ukazateli ČPK a ČPP. Při výpočtu se vylučují nelikvidní oběžná aktiva (např. neprodejné zásoby, nelikvidní pohledávky, aj.). Od tohoto způsobu zjištěných oběžných aktiv se odečítají krátkodobé závazky.

$$\text{ČPPF} = \text{oběžná aktiva} - \text{zásoby} - \text{nelikvidní pohledávky} - \text{krátkodobé závazky} \quad (15)$$

3.7 Analýza poměrových ukazatelů

Finanční poměrové ukazatele vyjadřují vztah mezi dvěma nebo více ukazateli pomocí jejich podílu. Poměrové ukazatele patří k nejpoužívanějším metodám finanční analýzy, poněvadž vedou k získání rychlého a jednoduchého obrazu o finanční situaci firmy. Charakterizují vztah mezi dvěma položkami účetních výkazů pomocí jejich poměrů. Nevýhoda spočívá v nízké schopnosti vysvětlovat jevy. (13, strana 61).

3.7.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability (výnosnosti, ziskovosti, Profitability Ratios) poměřují zisk k nějaké základně, s jejíž pomocí bylo zisku dosaženo. Za zisk do čitatele se dosazují různé varianty zisku, nejčastěji zisk před zdaněním a úroky (EBIT), zisk před zdaněním (EBT), popř. zisk po zdanění (EAT). (15, strana 93).

3.7.1.1 Rentabilita vloženého kapitálu

Ukazatel rentability vloženého kapitálu (ROI – Return on Investment) patří k nejdůležitějším ukazatelům. Odráží výnosnost kapitálu podniku bez ohledu na zdroji financování.

$$ROI = \frac{EBIT}{\text{Celkový kapitál}} \quad (3)$$

Použití zisku před zdaněním a úroky v čitateli ukazatele informuje o rentabilitě podniku bez existence daně. V takovém případě tato forma ukazatele je vhodná pro srovnání podniků s rozdílnými daňovými politikami.

3.7.1.2 Rentabilita celkových vložených aktiv

Ukazatel rentability celkových vložených aktiv (ROA – Return on Assets) poměruje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání, bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financována. (3, strana 77).

$$ROA = \frac{EAT + \text{úroky} (1-t)}{\text{Aktiva}} \quad (3)$$

Kde:

t – sazba daně z příjmů

Zisk po zdanění zvýšený o zdaněné úroky v čitateli zohledňuje odměnu věřitelům za zapůjčený kapitál. Zahrnutí nákladových úroků do nákladů vede ke snížení cizího kapitálu, ke snížení zisku a i k nižší dani z příjmů. Podrobnějším zkoumáním čitatele i jmenovatele a užitím vhodných rozkladů lze odhalit slabiny firmy. (13, strana 63).

3.7.1.3 Rentabilita vlastního kapitálu

Ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE – Return on Equity) vyjadřuje výnosnost zdrojů, které vlastníci do podniku vložili. Pro vlastníka je důležité, aby jejich kapitál zajistil výnos, který pokrývá obvyklou výnosovou míru a prémii za riziko. Bude-li hodnota ROE dlouhodobě nižší než výnosnost např. státních dluhopisů, racionálně uvažující investor se bude snažit svůj kapitál investovat jinde a podnik se může dostat do existenčních problémů. (17, str. 99).

$$ROE = \frac{EAT}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (3)$$

3.7.1.4 Rentabilita dlouhodobých zdrojů

Ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů (ROCE – Return on Capital Employed) poskytuje informaci o výnosnosti dlouhodobých zdrojů.

V čitateli jsou celkové výnosy investorů a ve jmenovateli jsou dlouhodobé finanční prostředky, které má firma k dispozici. (17, str. 98).

$$ROCE = \frac{EBIT}{Vlastní kapitál + Dlouhodobé dluhy} \quad (3)$$

Tento ukazatel představuje široce používané měřítko, které je využíváno k mezipodnikovému porovnání.

3.7.1.5 Rentabilita tržeb

Ukazatel rentability tržeb (ROS – Return on Sales) vypovídá o podílu zisku na celkových tržbách, tj. kolik množství zisku v Kč připadá na 1 Kč tržeb.

$$ROS = \frac{EBIT}{Tržby} \quad (3)$$

Tento ukazatel patří k často sledovanému ukazateli při hodnocení podniku. Jeho nízká úroveň poukazuje na nesprávné řízení firmy. (3, str. 78).

3.7.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity (řízení aktiv, Asset Management) vypovídají o vázanosti kapitálu v jednotlivých druzích aktiv, jak efektivně firma využívá svá aktiva.

„Má-li jich více, než je účelné, vznikají jí zbytečné náklady, a tím i nízký zisk. Má-li jich nedostatek, pak se musí vzdát mnoha potenciálně výhodných podnikatelských příležitostí a přichází o výnosy, které by mohla získat.“ (13, strana 66).

Ukazatele aktivity vyjadřují *vázanost kapitálu v jednotlivých položkách aktiv, obratovost aktiv nebo dobu obratu aktiv*.

3.7.2.1 Vázanost celkových aktiv

Vázanost celkových aktiv (kapitálu, Total Assets Turnover) zachycuje využívání aktiv s cílem dosáhnout tržeb. Měří výkonnost produkce firmy.

$$\text{Vázanost celkových aktiv} = \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Tržby}} \quad (13)$$

Snahou podniku by měl být co nejnižší hodnota ukazatele, jelikož to znamená, že se firmě daří, aniž by musela zvyšovat finanční zdroje.

3.7.2.2 Obrat celkových aktiv

Ukazatel obratu celkových aktiv (Total Assets Turnover Ratio) měří počet obrátek celkových aktiv za daný časový interval (zpravidla za rok).

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}} \quad (3)$$

Doporučená hodnota ukazatele se pohybuje v rozmezí 1,6 – 3. Pokud podnik dosáhne hodnoty menší než 1,6, měl by se zamyslet nad zvýšením tržeb nebo snížit svá aktiva.

3.7.2.3 Obrat stálých aktiv

Obrat fixních aktiv (Fixed Assets Turnover) vypovídá, jak jsou efektivně využívána stálá aktiva, jak podnik využívá svoje budovy, stroje a zařízení.

Tento ukazatel je důležitý pro rozhodování, zda pořídit další produkční majetek pro produkci.

$$\text{Obrat stálých aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Stálá aktiva}} \quad (13)$$

Požadovaná hodnota ukazatele by měla být vyšší než u ukazatele obratu celkových aktiv. Nižší hodnota může poukazovat na nedostatečné využívání výrobní kapacit podniku a neuvážené investice firmy.

3.7.2.4 Obrat zásob

Ukazatel obratu zásob (Inventory Turnover Ratio) vyjadřuje intenzitu využití zásob a udává, kolikrát jednotlivá položka zásob je prodána a znovu naskladněna v průběhu roku.

Úskalím tohoto ukazatele je vyjádření zásob v pořizovacích cenách k jednomu okamžiku, zatímco tržby odrážejí tržní hodnotu.

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}} \quad (13)$$

Z nízkého obratu lze usuzovat, že firma vlastní zastaralé nelikvidní zásoby, které vyžadují nadbytečné financování.

3.7.2.5 Doba obratu zásob

Ukazatel doba obratu zásob (Inventory Turnover) udává intenzitu využití zásob a je vyjádřen jako poměr tržeb k zásobám. Vypočítáme, jak dlouho jsou zásoby vázány v podniku do okamžiku spotřeby materiálu nebo do doby prodeje zásob vlastní výroby.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby} \times 360}{\text{Tržby}} = \frac{\text{Průměrná zásoba}}{\text{Denní spotřeba}} \quad [\text{dny}] \quad (3)$$

Je žádoucí, aby byl ukazatel doby obratu zásob co nejnižší. Na druhou stranu musí být zajištěna optimální velikost zásob, aby nedocházelo k narušení plynulosti výroby.

3.7.2.6 Doba obratu pohledávek

Doba obratu pohledávek (Average Collection Period) vypovídá o strategii řízení pohledávek. Udává, jak dlouho musí firma čekat, než obdrží platby od svých zákazníků za již provedené tržby.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky} \times 360}{\text{Tržby}} \text{ [dny]} \quad (3)$$

Je-li doba obratu pohledávek delší než doba splatnosti faktur, je nutné analyzovat platební morálku odběratelů.

3.7.2.7 Doba obratu závazků

Doba obratu závazků (Payables Turnover Ratio) charakterizuje platební disciplínu firmy vůči dodavatelům. Tento ukazatel vyjadřuje počet dnů, jak dlouho firma odkládá úhradu faktur vůči dodavatelům. Jde o poměr stavu závazků z obchodního styku k tržbám na obchodní úvěr.

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Závazky} \times 360}{\text{Tržby}} \text{ [dny]} \quad (3)$$

Je vhodné porovnávat mezi sebou dobu obratu pohledávek s dobou obratu závazků. Je žádoucí, aby doba inkasa od odběratele byla kratší než doba platby dodavatelům. V opačném případě musí podnik použít k profinancování vlastní zdroje.

3.7.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti (Debt Management) zkoumají, kolik majetku podniku je financováno cizími zdroji. Jde o vztah mezi cizím kapitálem a vlastními zdroji.

Ukazatele zadluženosti pomáhají managementu podniku nalézt správnou míru zadluženosti, která neohrozí finanční stabilitu podniku a naopak umožní plně využít výhody cizího kapitálu.

K analýze zadluženosti patří *celková zadluženost*, *kvóta vlastního kapitálu*, *dlouhodobá zadluženost* a jiné.

3.7.3.1 Celková zadluženost

Celková zadluženost (ukazatel věřitelského rizika, Debt Ratio) vyjadřuje podíl celkových dluhů k celkovým aktivům. Čím vyšší je podíl cizích zdrojů na celkovém kapitálu, tím vyšší je riziko pro věřitele. Vlastníci naopak preferují vyšší zadlužení, protože vlivem finanční páky zvýší svoje výnosy.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \quad (3)$$

Hodnota tohoto ukazatele ve výši 0,5 se považuje za doporučenou. Je-li ukazatel vyšší, jde o vysokou až rizikovou zadluženost. Pro firmu s vysokou zadlužeností bude obtížné získat dodatečné zdroje, neboť věřitelé se zdráhají půjčovat dodatečné zdroje a požadují vyšší úrok nebo zvýšení vlastního kapitálu.

3.7.3.2 Kvóta vlastního kapitálu

Ukazatel kvóta vlastního kapitálu (koeficient samofinancování, finanční nezávislost, Equity Ratio) charakterizuje dlouhodobou finanční stabilitu a vyjadřuje, jak podnik kryje majetek vlastními zdroji.

Tento ukazatel je doplňkovým ukazatelem celkové zadluženosti a jejich součet se musí rovnat hodnotě 1.

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu} = \frac{\text{Vlasní kapitál}}{\text{Aktiva celkem}} \quad (3)$$

Zvyšováním hodnoty tohoto ukazatele si podnik upevňuje finanční stabilitu podniku. Ale na druhou stranu je potřeba vzít v potaz, že příliš vysoká hodnota může vést k poklesu vložených prostředků.

3.7.3.3 Dlouhodobá zadluženost

Dlouhodobá zadluženost udává, kolik aktiv je financováno dlouhodobými zdroji. Tento ukazatel pomáhá nalézt optimální poměr krátkodobých a dlouhodobých cizích zdrojů.

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{Dlouhodobý cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \quad (3)$$

3.7.4 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity (Liquidity Ratios) charakterizují schopnost podniku hradit své závazky a zároveň získat dostatek prostředků na provedení potřebných plateb. Likvidita tedy závisí, jak rychle je podnik schopen inkasovat peníze od zákazníků, zda má prodejné výrobky, apod. (3, str. 79).

Obecně lze definovat ukazatele likvidity jako poměr, čím je možno platit (čítatel) a do jmenovatele se dosazuje hodnota co je nutno zaplatit.

Podle likvidností částí oběžných aktiv dosazovaných do čitatele se rozlišují tři základní stupně likvidity na *běžnou*, *pohotovou* a *okamžitou likviditu*.

3.7.4.1 Běžná likvidita

Běžná likvidita (celková likvidita, likvidita III. stupně, Current Ratio) poměřuje oběžná aktiva s objemem závazků splatných v brzké době.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (3)$$

Každá firma by měla mít na paměti, že krátkodobé závazky mají být kryty odpovídajícím druhem majetku, který je pro tento účel určen a aby např. pro zaplacení krátkodobého dodavatelského závazku neprodával dlouhodobý hmotný majetek.

Doporučená hodnota se pohybuje v rozmezí od 1,5 do 2,5.

3.7.4.2 Pohotová likvidita

Ukazatel pohotová likvidita (likvidita II. stupně, Quick Ratio) vyjadřuje poměr pohotových prostředků a krátkodobých závazků. Pohotovými prostředky rozumíme pokladní hotovost, peníze na bankovních účtech, obchodovatelné cenné papíry a pohledávky po korekci opravné položky k pohledávkám.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (3)$$

Doporučená hodnota tohoto ukazatele je v rozmezí od 1,0 do 1,5. Pro zachování likvidity by hodnota neměla klesnout pod 1.

3.7.4.3 Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita (likvidita I. stupně, Cash, Ratio) vychází z nejužší definice likvidních aktiv. Do likvidních aktiv jsou zahrnuty jen pohotové platební prostředky (peníze na účtech, peníze v hotovosti, šeky, krátkodobé cenné papíry).

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Pohotové platební prostředky}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (3)$$

Výsledná hodnota ukazatele by měla být alespoň 0,2.

3.7.5 Provozní ukazatele

Provozní ukazatele vycházejí z tokových veličin (především nákladů), jejichž řízením dochází k hospodárnému vynakládání jednotlivých nákladových druhů.

Do skupiny provozních ukazatelů se řadí široká skupina ukazatelů. Níže budou rozebrány jen nejzákladnější ukazatele: *nákladovost výnosů*, *materiálová náročnost výnosů*, *struktura nákladů* a *mzdová produktivita*.

3.7.5.1 Nákladovost výnosů

Ukazatel nákladovost výnosů (tržeb) vypovídá o podílu celkových nákladů na výnosech firmy. Hodnota tohoto ukazatele by měla klesat.

$$\text{Nákladovost výnosů} = \frac{\text{Náklady}}{\text{Výnosy (bez mimořádných)}} \quad (13)$$

3.7.5.2 Materiálová náročnost výnosů

Materiálová náročnost výnosů vyjadřuje poměr spotřebovaného materiálu a energií na výnosech firmy.

$$\text{Materiálová náročnost výnosů} = \frac{\text{Spotřeba materiálu a energie}}{\text{Výnosy (bez mimořádných)}} \quad (13)$$

3.7.5.3 Mzdová produktivita

Mzdová produktivita měří, kolik výnosů připadá na jednotku práce.

$$\text{Mzdová produktivita} = \frac{\text{Výnosy (bez mimořádných)}}{\text{Mzdy}} = \frac{\text{Přidaná hodnota}}{\text{Mzdy}} \quad (13)$$

Úspěšná firma by měla vykazovat rostoucí tendenci tohoto ukazatele.

3.7.6 Ukazatele na bázi cash flow

Ukazatele na bázi peněžních toků (Cash Flow) se zaměřují na finanční toky uvnitř firmy. Analyzují schopnost financování podniku z vlastní hospodářské činnosti.

Ukazatele na bázi CF pracují místo zisku s příjmy a výdaji související s běžnou hospodářskou činností firmy. Peněžní tok odstraňuje vlivy účetních postupů a principů.

K nejčastěji používaným ukazatelům patří ukazatel *rentability tržeb*, *rentabilita celkového kapitálu* a *stupeň oddlužení*.

3.7.6.1 Rentabilita tržeb

Ukazatel rentability tržeb měří finanční výkonnost firmy. Informuje, zda podnik dosahuje zvýšeného objemu výnosů nebo zda dochází ke snížení vnitřní finanční síly.

$$\text{Rentabilita tržeb} = \frac{\text{Cash flow z provozní činnosti}}{\text{Roční tržby}} \quad (13)$$

3.7.6.2 Rentabilita celkového kapitálu

Ukazatel rentability celkového kapitálu vyjadřuje podíl cash flow z provozní činnosti k celkovému kapitálu.

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu} = \frac{\text{Cash flow z provozní činnosti}}{\text{Kapitál}} \quad (13)$$

Pokud výsledná hodnota rentability celkového kapitálu je nižší, než úroková míra bankovních úvěrů, firma není schopna zajistit dostatek prostředků na splátky úvěrů a bankovní úvěry jsou pro firmu nepřijatelné.

3.7.6.3 Stupeň oddlužení

Ukazatel stupeň oddlužení informuje o schopnosti podniku vyrovnávat závazky z vlastních finančních prostředků.

$$\text{Stupeň oddlužení} = \frac{\text{Cash flow z provozní činnosti}}{\text{Cizí kapitál}} \quad (13)$$

Doporučená hodnota se pohybuje v intervalu 20 – 30%. Nižší hodnota signalizuje finanční napjatost podniku.

3.8 Soustavy ukazatelů

Zatímco poměrové ukazatele poskytují omezený pohled na jedinou činnost firmy, analýza soustav ukazatelů posuzuje celkovou finanční situaci podniku. Za tímto účelem se vytváří soustavy ukazatelů, které umožní podrobnější zhodnocení firmy.

„Mezi soustavy ukazatelů patří *soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů*, jejichž typickým příkladem *jsou pyramidové soustavy*, které slouží k identifikaci logických a ekonomických vazeb mezi ukazateli jejich rozkladem *a účelové výběry ukazatelů*, které dokážou přesně diagnostikovat finanční situaci firmy.“ (13, str. 101).

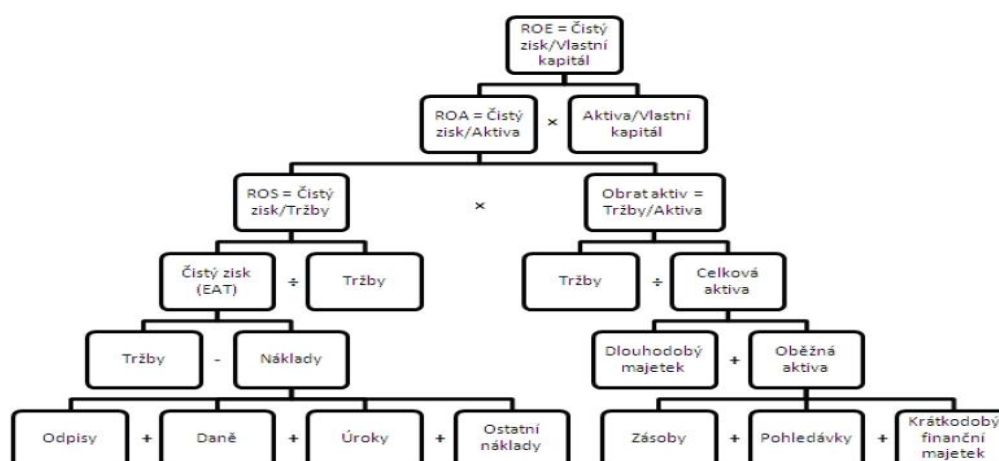
3.8.1 Pyramidové soustavy ukazatelů

Pyramidové soustavy ukazatelů slouží k identifikaci souvislostí mezi finanční stabilitou a výnosností firmy. Podstatou je zvolení vrcholového ukazatele, který se rozkládá do dílčích podrobnějších ukazatelů pomocí multiplikačních (rozklad do součinu nebo podílu) nebo aditivních (rozklad do součtu nebo rozdílu) vazeb. (13, str. 103).

3.8.1.1 Du Pont

„Du Pont patří k nejznámějším pyramidovým modelům. Jde o rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu na ukazatel rentability tržeb, obrát celkový aktiv a poměr celkových aktiv k vlastnímu jmění.“ (15, str. 111).

Schéma 1 Du Pont diagram



Pramen: vlastní úprava dle literatury: SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera-finanční analýza v řízení firmy* a SŮVOVÁ, H., a kol. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*.

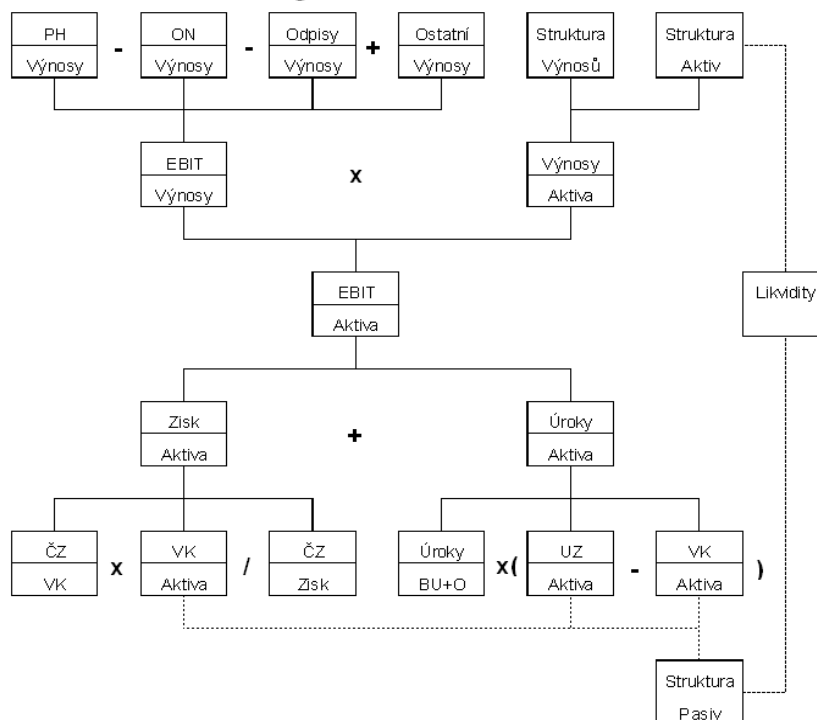
Levá strana diagramu vyjadřuje rentabilitu tržeb, porovnává náklady a výnosy. Pravá strana pracuje s rozvahovými položkami, vypovídá o finanční páce, zadluženosti a obratu aktiv.

3.8.1.2 Ukazatelový systém INFA

Pyramidový ukazatelový systém INFA je zaměřený na dlouhodobou výkonnost firmy reprezentovanou čistou současnou hodnotou. Jde o nástroj, který pomáhá číselně vyjádřit dopad všech rozhodnutí na hodnotu podniku pro vlastníky.

Princip metody INFA je založen na třech vzájemně propojených pyramidách. První pyramida měří rentabilitu celkových vložených aktiv bez vlivu zadluženosti a míry zdanění. Druhá pyramida vypovídá o rozdělení zisku firmy mezi vlastníky a třetí pyramida charakterizuje finanční stabilitu zisku.

INFA výchozí schéma



Zdroj: MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA* [online]. MPO, © 2005 [cit. 2012-11-23]. Dostupný z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/ebita/>

Výše uvedené ukazatele jsou pro celkový obraz o finančním zdraví podniku důležité a významnější, než jednotlivé analytické ukazatele.

3.8.2 Účelové výběry ukazatelů

Účelové výběry ukazatelů se řadí do souhrnných modelů hodnocení finanční situace podniku. Jde o metodu, jejímž smyslem je charakteristika finančně-ekonomické situace a výkonnosti podniku vyjádřenou jedním číslem.

Podle účelu použití modelů rozlišujeme *bonitní (diagnostické) modely* a *bankrotní (predikční) modely*.

Pomocí bonitních modelů lze vyjádřit finanční zdraví firmy a porovnat s ostatními podniky v rámci jednoho oboru podnikání. Model *Index bonity* reprezentuje tuto skupinu.

Bankrotní modely informují, zda ve firmě nedochází k ohrožení finančního zdraví firmy. Na základě výše čistého pracovního kapitálu, rentability vloženého kapitálu a likvidity, lze včas predikovat možné ohrožení bankrotem. Za skupinu bankrotních modelů je nutné zmínit *Altmanovu formuli bankrotu*, *Index IN 05* a *model EVA*.

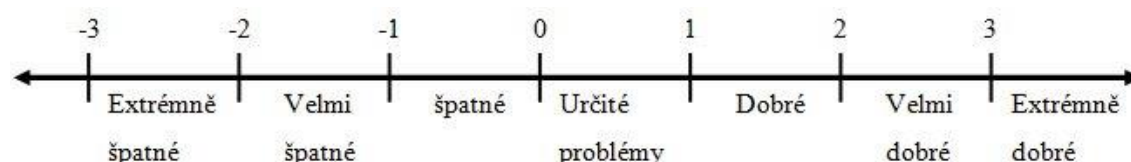
3.8.2.1 Index bonity

Index bonity (Indikátor bonity) je bonitní model, který pracuje s 6 ukazateli. Ke každému ukazateli je přiřazena váha.

$$\begin{aligned} \text{Index bonity} = & 1,5 * \left(\frac{\text{Cash flow}}{\text{Cizí zdroje}} \right) + 0,08 * \left(\frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Cizí zdroje}} \right) + 10 * \left(\frac{\text{Zisk před zdaněním}}{\text{Celková aktiva}} \right) + 5 \\ & * \left(\frac{\text{Zisk před zdaněním}}{\text{Tržby}} \right) + 0,3 * \left(\frac{\text{Zásoby}}{\text{Tržby}} \right) + 0,1 * \left(\frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}} \right) \end{aligned} \quad (13)$$

Interpretace výsledku se odvíjí od níže uvedené stupnice. Čím vyšší je hodnota indexu bonity, tím je situace podniku lepší. (13).

Schéma 3 Stupnice indexu bonity



Zdroj: FINANČNÍ ANALÝZA. *Stupnice indexu bonity* [online]. [cit. 2012-11-23]. Dostupný z: <http://www.finanalyza.kvalitne.cz/ukazatele.php#>

3.8.2.2 Altmanův model

Altmanův model (Altmanův index finančního zdraví) patří k jednomu z nejznámějších bankrotních modelů. Záměrem Altmanova modelu je jednoduché rozeznání bankrotující firmy od firmy s minimální pravděpodobností bankrotu. Rovnice Altmanova modelu je konstruována jako součet pěti ukazatelů s různou váhou, přičemž největší váhu má rentabilita celkového kapitálu.

Altmanův model pro společnosti veřejně neobchodovatelné na burze:

$$Z = 0,717 * \frac{\text{Čistý pracovní kapitál}}{\text{Celková aktiva}} + 0,847 * \frac{\text{Zisk po zdanění}}{\text{Celková aktiva}} + 3,107 * \frac{\text{EBIT}}{\text{Celková aktiva}} + 0,42 * \frac{\text{Základní kapitál}}{\text{Celkové dluhy}} + 0,998 * \frac{\text{Celkové tržby}}{\text{Celková aktiva}} \quad (13)$$

Je-li výsledná hodnota vyšší než 2,9 je finanční situace firmy uspokojivá. Hodnoty v intervalu od 1,2 do 2,9 znamená nevyhraněnou finanční situaci a hodnoty nižší než 1,2 signalizují vážné finanční problémy.

3.8.2.3 Index finančního zdraví IN05

Model IN shodně jako Altmanův model je vyjádřen rovnicí, v níž jsou obsaženy poměrové ukazatele s váhami. Tento model je zpracován manželi Neumaierovými a byl vytvořen pro české podniky.

Index je tvořen pěti ukazateli s následujícími vahami:

$$IN05 = 0,13 * \frac{\text{Aktiva}}{\text{Cizí zdroje}} + 0,04 * \frac{\text{Zisk před úroky a zdaněním}}{\text{Nákladové úroky}} + 3,97 * \frac{\text{Zisk před úroky a zdaněním}}{\text{Aktiva}} + 0,21 * \frac{\text{Výnosy}}{\text{Aktiva}} + 0,09 * \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry}}$$

Interpretace hodnot:

$IN05 > 1,6$	můžeme předvídat uspokojivou finanční situaci
$0,9 < IN05 \leq 1,6$	„šedá zóna“ nevyhraněných výsledků
$IN05 \leq 0,9$	firma je ohrožena vážnými finančními problémy

3.8.2.4 Ekonomická přidaná hodnota

Model ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added – EVA) je založen na ekonomickém zisku, který vzniká jako rozdíl celkového výnosu kapitálu a nákladů na kapitál.

Ukazatel EVA se vypočítá podle následující rovnice:

$$EVA = NOPAT - WACC * C \quad (13)$$

Kde:

EVA ekonomická přidaná hodnota

NOPAT čistý provozní zisk za sledované období

WACC Weighted Average Cost of Capital (vážený průměr nákladů na kapitál)

C Capital (investovaný kapitál ve firmě)

Pokud EVA dosahuje kladné hodnoty, podnik je úspěšný. V opačném případě dochází ke zmenšování majetku vlastníků. Jestliže je výsledná hodnota rovna 0, efektivnost investovaného kapitálu je rovna průměrným nákladům na kapitál. Tyto náklady vypočítáme podle vzorce:

$$WACC = r_d * (1-d) * D/C + r_e * E/C \quad (11)$$

Kde:

r_d náklady na cizí kapitál (placené úroky)

d sazba daně z příjmů právnických osob

D cizí kapitál

E vlastní kapitál

C celkový dlouhodobě investovaný kapitál

r_e náklady vlastního kapitálu

3.9 Metody fundamentální analýzy

Fundamentální analýza je založena na znalostech vzájemných souvislostí mezi ekonomickými a mimoekonomickými jevy, na zkušenostech odborníků, na jejich subjektivních odhadech a na citu pro situaci a její vývoj. Fundamentální analýza vychází z velkého množství údajů a odvozuje závěry bez algoritmizovaných postupů. (13, strana 5).

3.9.1 Analýza PEST

Analýza PEST (zkratka počátečních písmen anglických názvů jednotlivých skupin faktorů Political, Economical, Social, Technological) je důležitý nástroj strategického řízení podniku pro vývoj vnějšího prostředí pomocí politických, ekonomických, sociální a technologických faktorů.

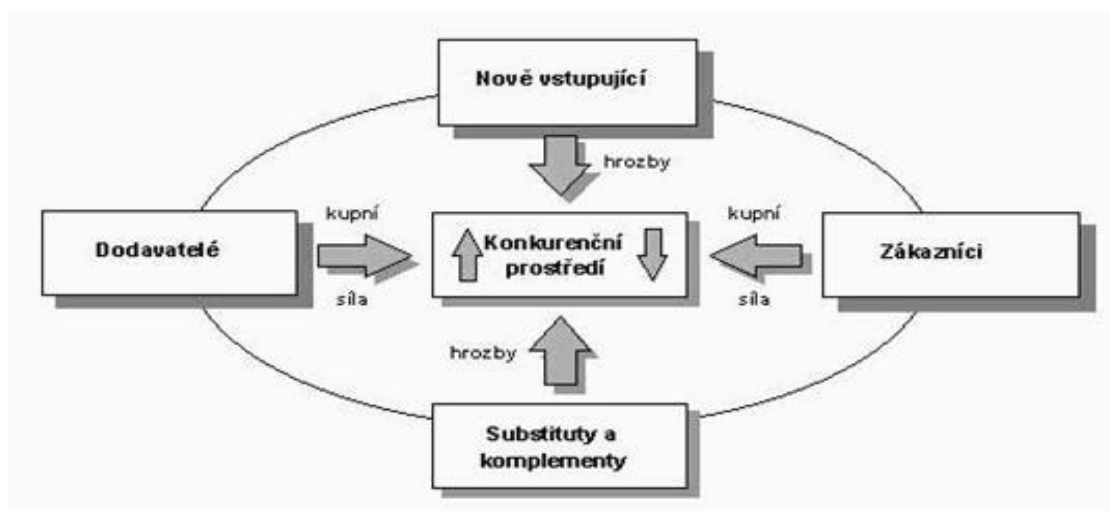
Analýza výše uvedených faktorů poskytuje nepřeborné množství informací o vnějším okolí podniku. Je tedy vhodné, informace selektovat podle důležitosti a ty pak detailně rozebrat.

3.9.2 Porterův model pěti konkurenčních sil

Porterův model pěti konkurenčních sil analyzuje vlivy působící na podnik, který vstupuje a působí na trhu. Autor modelu M.E.Porter vymezil 5 základních hrozeb ovlivňující podnik:

1. **intenzita soupeření konkurentů v rámci odvětví** – rivalita mezi existujícími podniky
2. **noví (potenciální) konkurenti** – vážnost hrozby vstupu nových konkurentů
3. **substituční a komplementární produkty** – snadnost náhrady dosavadního produktu substitutem
4. **moc dodavatelů** – dodavatelé mohou významně ovlivňovat cenu za dodávky surovin
5. **moc odběratelů** – odběratelé mohou významným způsobem ovlivňovat zisk firmy tlakem na cenu a kvalitu

Schéma 4 Porterův model pěti konkurenčních sil



Zdroj: STRATEGICKÁ ANALÝZA. *Porterův model pěti konkurenčních sil* [online]. [cit. 2012-11-25]. Dostupný z: http://www.strateg.cz/Strategicka_analyza.html

Porterův model pěti konkurenčních sil analyzuje konkurenční prostředí a pomáhá vytvořit konkurenční výhody pro organizaci na konkrétním trhu. (18, str. 394, 446).

3.9.3 Analýza SWOT

SWOT analýza je metoda, která klasifikuje silné a slabé stránky firmy a hodnotí příležitosti a hrozby vnějšího okolí firmy.

„Dobrá strategie je taková, která neutralizuje hrozby očekávané z vnějšího prostředí, dovoluje využít budoucích příležitostí, těží ze silných stránek organizace a odstraňuje její slabé stránky.“ (18).

Metoda SWOT je založena:

Silné stránky (Strengths) – jde o přednosti, dovednosti firmy, které jsou přínosem.

Slabé stránky (Weaknesses) – jsou to slabá místa, která mohou ohrozit firmu.

Příležitosti (Opportunities) – jde o vnější podmínky, které mohou pomoci k dosažení stanovených cílů.

Hrozby (Threats) – jsou nežádoucím vlivem vnějšího prostředí, snaha eliminace.

4 ANALÝZA PROBLÉMU A SOUČASNÉ SITUACE

V této části budou aplikovány metody finanční analýzy popsané v předchozí kapitole. Ještě před samotnou aplikací metod bude stručně popsána analyzovaná společnost z důvodu jednoduchého uvedení do problematiky společnosti.

Nejdříve bude zahájena analýza stavových, rozdílových a poměrových ukazatelů. Výsledky poměrových ukazatelů budou porovnávány s hodnotami dosahované v rámci oboru. Poté bude následovat analýza soustavy ukazatelů a nakonec bude věnována pozornost metodám bez algoritmizovaných postupů.

4.1 Charakteristika společnosti

Název společnosti:	Eden Europe, s.r.o.
Právní forma společnosti:	společnost s ručením omezeným
Sídlo:	Adamov, náměstí Práce 483/1, PSČ 679 04
IČO:	261 59 716
Datum vzniku:	29. února 2000
Předmět podnikání:	Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků Povrchové úpravy a svařování kovů a dalších materiálů Zprostředkování obchodu a služeb Velkoobchod a maloobchod Návrhářská, designérská, aranžérská činnost a modeling
Základní kapitál:	283.948.000 Kč

Přehled právnických osob, které se podílejí na základním kapitálu společnosti:

Společník	% podíl na základním kapitálu
Marmon Retail Services, Inc., City of Wilmington,	
Centerville Road 2711, Suite 400, 19808, Delaware, Spojené státy americké	
Vklad: 163 000 000,- Kč	57,5 %
Marmon Holdings Corporation	
2001 Speers Road, Oakville, Ontario, L6J 5E1, Kanada	
Vklad: 120.948.000,- Kč	42,5 %
Celkem	100 %

Zdroj: Výroční zpráva společnosti za rok 2011

Statutární orgán společnosti k 31. 12. 2011:

Funkce	Jméno
Jednatel	Zbyněk Husák
Jednatel	Anders Jan Berggren
Jednatel	Antti Juhani Majamaa

Zdroj: Výroční zpráva společnosti za rok 2011

Společnost Eden Europe, s.r.o. je součástí nadnárodního holdingu The Marmon Group. Z níže uvedené vlastnické struktury skupiny The Marmon Group vyplývá, z Eden Europe je dceřinou společností společnosti Marmon Retail Services, Inc., USA, a společnosti Marmon Holdings Corporation, Kanada.

4.2 Historie společnosti

Již v 90. letech začala skupina Eden poskytovat služby v rámci dodávek regálových systémů zákazníkům ve Velké Británii a sousedících trzích. Na základě rostoucí poptávky ze zemí střední a východní Evropy se britské společnosti pokoušely nejprve samy pokrýt rostoucí zájem zákazníků z tohoto regionu. Veškerá organizace a agenda zakázek, koordinace objednávek a komunikace se zákazníkem byla uskutečňována z Velké Británie. V roce 2000 byla z důvodu prohlubování expanze a zefektivňování vlastní činnosti založena na území České republiky dceřiná společnost Eden Europe, s.r.o.

Společnost vznikla jako ryze obchodní subjekt zajišťující pouze distribuci a služby související s výrobky ostatních společností ve skupině. Jednalo se zejména o komponenty regálových systémů pro vybavování obchodních interiérů. Hlavním zákazníkem na území ČR byla společnost TESCO, sekundárním odbytovým trhem byla Slovenská republika.

V roce 2004 došlo ke sloučení původní mateřské společnosti s konkurenčním subjektem, čímž skupina získala přístup k výrobním technologiím kompletních regálových systémů.

V reakci na pokračující sílící růst odbytišť na evropském trhu, bylo rozhodnuto o ukončení rozšiřování výrobních kapacit ve Velké Británii a o investování do výrobních kapacit v České republice. Vzhledem k extrémnímu nedostatku času, nebylo možné zahájit proces výstavby výrobního závodu na zelené louce, ale musela být zvolena varianta regenerace průmyslového objektu. Po teritoriálním průzkumu byla vybrána lokalita Adamov. Došlo k zakoupení části bývalých výrobních prostor společnosti Adast, a.s. a byla započata rozsáhlá přestavba budov, zakoupení technologií a uvedení do provozu. Od ledna roku 2008 začala společnost plně provozovat svoji činnost jako úplně soběstačná výrobní firma.

4.3 Prodejní sortiment společnosti

Společnost je výrobcem a distributorem vybavení obchodů obchodních řetězců na evropském trhu. Výhradními produkty společnosti jsou regálové moduly a jejich komponenty v různých konfiguracích, rozměrech a barvených provedeních. Hlavní sortiment tvoří stojanové systémy, přístěnné regály a police pro uložení větší zátěže.

Regály jsou vyráběny a komponovány do systémů unikátně na základě zadání zákazníka. Jednotlivé součásti regálových systémů jsou tvořeny kombinacemi většího množství unifikovaných prvků, které jsou výstupem výrobního programu a jsou listované v prodejních cenících.

Všechny výrobky společnosti jsou z důvodu ochrany duševního vlastnictví a jednoznačné identifikace komponent vždy označeny logem společnosti.

Zatřídění ekonomické činnosti (CZ NACE): 3101 (Výroba kancelářského nábytku a zařízení obchodů).

Klasifikace produkce dle celního sazebníku spadá pod kód 9403 90 10 – Ostatní nábytek a jeho součásti – Části a součásti – Z kovu.



Obrázek 1 Prodejní sortiment společnosti

4.4 Strategie společnosti

Ve své strategii usiluje společnost o poskytování kvalitních výrobků a služeb s dlouhodobou stabilitou vedoucí k zajištění 10% přírůstku celkové hodnoty prodeje a zvýšení tržního podílu na mezinárodních trzích pro příští rok.

Při naplňování cílů strategie je značným problémem silná vyjednávací pozice zákazníků, která tlačí na snižování prodejních cen. Společnost by proto měla věnovat pozornost sledování nákladovosti výnosů.

4.5 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza absolutních ukazatelů je výchozím bodem finanční analýzy podniku. Jde o vyjádření absolutní a procentní změny jednotlivých položek, které jsou získávány z účetních výkazů.

4.5.1 Horizontální analýza aktiv

Níže uvedená tabulka porovnává změny aktiv za sledovaná období 2008, 2009, 2010 a 2011. Položky aktiv, které vykazovaly nulovou hodnotu ve všech obdobích, jsem z důvodu přehlednosti vypustila.

Tabulka 1 Horizontální analýza aktiv - absolutní vyjádření

Položka v tis. Kč / období	2009	2010	2011
Aktiva celkem	-22 912	53 105	28 531
Dlouhodobý majetek	-15 068	-12 266	-10 519
Dlouhodobý nehmotný majetek	-708	-613	-200
Dlouhodobý hmotný majetek	-14 360	-11 653	-10 319
Oběžná aktiva	-7 783	65 482	38 975
Zásoby	-28 538	8 278	12 613
Krátkodobé pohledávky	-26 947	12 264	-9 238
Krátkodobý finanční majetek	47 702	44 940	35 600
Časové rozlišení	-61	-111	75

Pramen: Zpracováno autorem na základě účetních výkazů společnosti

Tabulka 2 Horizontální analýza aktiv - relativní vyjádření

Položka / období	2009 [%]	2010 [%]	2011 [%]
Aktiva celkem	-5,96%	14,70%	6,89%
Dlouhodobý majetek	-6,37%	-5,54%	-5,02%
Dlouhodobý nehmotný majetek	-39,27%	-55,98%	-41,49%
Dlouhodobý hmotný majetek	-6,11%	-5,28%	-4,94%
Oběžná aktiva	-5,29%	47,02%	19,04%
Zásoby	-61,24%	45,82%	47,88%
Krátkodobé pohledávky	-37,91%	27,78%	-16,38%
Krátkodobý finanční majetek	162,57%	58,33%	29,18%
Časové rozlišení	-13,65%	-28,76%	27,27%

Pramen: Zpracováno autorem na základě účetních výkazů společnosti

Komentář:

Celková aktiva společnosti kromě roku 2009 zaznamenala nárůst. Ovšem jednotlivé položky aktiv se vyvíjely odlišně.

Dlouhodobý majetek

Dlouhodobý majetek za sledované období nabývá záporné hodnoty. Přestože společnost v roce 2008 dokončila výstavbu výrobního závodu v hodnotě přesahující 200 mil. Kč a stále dochází k pořízování majetku, absolutní přírůstek je záporný a to v důsledku opravek strojního zařízení potřebného pro výrobu regálových systémů.

Oběžná aktiva

Oběžná aktiva jsou více rozkolísaná. Zatímco v období 2009-2008 poklesla, v následujících letech srovnání zaznamenávají růst.

Největší podíl na oběžných aktivech má krátkodobý finanční majetek a pohledávky. Krátkodobý finanční majetek zaznamenal v období 2009-2008 nárůst o 162,57 %. Výrazný vliv na růst krátkodobého finančního majetku bylo zavedení v roce 2009 cíleného procesu inkasa pohledávek od zákazníků po uplynutí doby splatnosti. Trend růstu krátkodobého finančního majetku v dalších letech pokračuje.

Krátkodobé pohledávky v letech 2009-2008 zaznamenaly pokles o 37,91%. Toto snížení souvisí s procesem efektivního vymáhání pohledávek po splatnosti. V roce 2010 vzrostly pohledávky o 27,78% vlivem růstu tržeb, zatímco rok 2011 vyjadřuje propad o 16,38%.

V roce 2009 došlo k 61,24% poklesu zásob. V dalším období bohužel zásoby vzrostly v průměru o 46%. Nárůst zásob byl způsoben předzásobením v důsledku každoročního zvyšování cen vstupů.

Tabulka 3 Horizontální analýza pasiv - absolutní vyjádření

Položka v tis. Kč / období	2009	2010	2011
PASIVA	-22 912	53 105	28 531
Vlastní kapitál	7 835	39 728	11 559
Základní kapitál	0	0	0
Rezervní fondy, nedělitelný fond	284	391	1 986
Výsledek hospodaření minulých let	5 383	7 444	37 742
Výsledek hospodaření běžného úč. období	2 168	31 893	-28 169
Cizí zdroje	-30 747	13 377	16 972
Rezervy	-1 712	-38	615
Dlouhodobé závazky	174	5 718	2 299
Krátkodobé závazky	-29 209	7 697	14 058

Pramen: Vlastní konstrukce na základě dat z účetních výkazů

Tabulka 4 Horizontální analýza pasiv - relativní vyjádření

Položka / období	2009 [%]	2010 [%]	2011 [%]
PASIVA	-5,96%	14,70%	6,89%
Vlastní kapitál	2,61%	12,88%	3,32%
Základní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%
Rezervní fondy, nedělitelný fond	98,61%	68,36%	206,23%
Výsledek hospodaření minulých let	50,27%	46,26%	160,37%
Výsledek hospodaření běžného úč. období	38,26%	407,06%	-70,90%
Cizí zdroje	-36,81%	25,34%	25,65%
Rezervy	-97,83%	-100,00%	N/A
Dlouhodobé závazky	14,42%	414,05%	32,38%
Krátkodobé závazky	-36,25%	14,98%	23,80%

Pramen: Vlastní konstrukce na základě dat z účetních výkazů

Tempo růstu celkových pasiv je totožné s tempem růstu celkových aktiv. V roce 2011 dosáhla bilanční suma 443 mil. Kč. Pro další roky se očekává dosažení hranice 500 mil Kč.

Vlastní kapitál za celé sledované období má vzrůstající trend. Vlastní kapitál měl v roce 2008 hodnotu 300.611 tis. Kč a na konci roku 2011 se hodnota vyšplhala na 359.733 tis. Kč. Největší zásluhu na tomto trendu má výsledek hospodaření.

Cizí zdroje v roce 2009 zaznamenaly pokles o 36,81% vlivem snížení krátkodobých závazků a rozpuštění rezerv. V dalších obdobích vykazují cizí zdroje průměrný roční přírůstek 25%. Z detailnějších informací ve výroční zprávě vyplývá, že společnost nemá žádný úročený cizí kapitál a je financována vlastním kapitálem a krátkodobými závazky.

Rezervy společnosti dosahují kolísavých hodnot vlivem vytvoření a následného rozpuštění rezerv z titulu daně z příjmu.

Dlouhodobé závazky v průběhu celého sledovaného období výrazně rostou. Může za to kalkulace odložené daně z příjmů, která pro rok 2011 dosahuje hodnoty 9.398 tis. Kč.

Krátkodobé závazky za sledované období 2009-2008 zaznamenaly třetinový pokles. Bohužel tento trend v dalších letech nepokračuje a dochází k nárůstu dodavatelských závazků v souvislosti se zvyšováním zásob.

Tabulka 5 Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát - absolutní vyjádření

Položka v tis. Kč / období	2009	2010	2011
Tržby za prodej zboží	-40 653	20 109	6 333
Náklady vynaložené na prodané zboží	-44 543	13 549	9 498
Obchodní marže	3 890	6 560	-3 165
Výkony	-179 368	114 182	-28 100
Výkonová spotřeba	-199 176	91 333	-1 368
Přidaná hodnota	23 698	29 409	-29 897
Osobní náklady	-8 121	1 855	3 342
Daně a poplatky	-19	43	28
Odpisy dlouhodobého majetku	3 439	527	-5 006
Tržby z prodeje dl.majetku a material	-2 283	-1 833	-124
Zůstatková cena prodaného majetku	-1 640	-2 220	-193
Změna stavu rezerv a opravných položek	-1 608	-11 943	10 956
Ostatní provozní výnosy	632	2 458	-28
Ostatní provozní náklady	1 212	601	-416
Provozní výsledek hospodaření	28 784	41 171	-38 760
Výnosové úroky	-578	349	1 522
Nákladové úroky	-1 795	0	0
Ostatní finanční výnosy	-31 768	-7 553	9 474
Ostatní finanční náklady	-1 162	-5 743	6 521
Finanční výsledek hospodaření	-29 389	-1 461	4 475
Daň z příjmů za běžnou činnost	-2 773	7 817	-6 116
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	2 168	31 893	-28 169
Mimořádné výnosy	0	91	-91
Mimořádné náklady	0	91	-91
Výsledek hospodaření za účetní období	2 168	31 893	-28 169
Výsledek hospodaření před zdaněním	-605	39 710	-34 285

Pramen: Vlastní konstrukce na základě dat z účetních výkazů

Tabulka 6 Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát - relativní vyjádření

Položka / období	2009 [%]	2010 [%]	2011 [%]
Tržby za prodej zboží	-65,96%	95,86%	15,41%
Náklady vynaložené na prodané zboží	-79,45%	117,57%	37,88%
Obchodní marže	69,91%	69,39%	-19,76%
Výkony	-47,14%	56,77%	-8,91%
Výkonová spotřeba	-56,96%	60,69%	-0,57%
Přidaná hodnota	65,08%	48,93%	-33,40%
Osobní náklady	-27,19%	8,53%	14,16%
Daně a poplatky	-16,52%	44,79%	20,14%
Odpisy dlouhodobého majetku	20,21%	2,58%	-23,86%
Tržby z prodeje dl.majetku a material	-36,12%	-45,39%	-5,62%
Zůstatková cena prodaného majetku	-27,31%	-50,86%	-9,00%
Změna stavu rezerv a opravných položek	-26,24%	-264,28%	-147,58%
Ostatní provozní výnosy	21,58%	69,03%	-0,47%
Ostatní provozní náklady	44,40%	15,25%	-9,16%
Provozní výsledek hospodaření	-177,71%	327,09%	-72,10%
Výnosové úroky	-96,33%	1586,36%	410,24%
Nákladové úroky	-100,00%	N/A	N/A
Ostatní finanční výnosy	-64,98%	-44,12%	99,03%
Ostatní finanční náklady	-5,08%	-26,44%	40,82%
Finanční výsledek hospodaření	-118,45%	31,92%	-74,11%
Daň z příjmů za běžnou činnost	-94,06%	4466,86%	-76,53%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	38,26%	407,06%	-70,90%
Mimořádné výnosy	N/A	N/A	-100,00%
Mimořádné náklady	N/A	N/A	-100,00%
Výsledek hospodaření za účetní období	38,26%	407,06%	-70,90%
Výsledek hospodaření před zdaněním	-7,02%	495,76%	-71,85%

Zdroj: Vlastní konstrukce na základě dat z účetních výkazů

Komentář:

Tržby za vlastní výrobky a služby v roce 2008 zaznamenaly dynamický růst. V roce 2009 došlo naopak k dramatickému poklesu tržeb o 47,14% z důvodu celosvětové finanční krize. Mnoho koncových spotřebitelů nákup výrobků odložilo nebo dokonce zrušilo plánované projekty, což mělo vliv na pokles zakázek pro firmu. V letech 2010 a 2011 následoval nárůst tržeb, ale bohužel hodnota již nedosáhla hodnoty roku 2008.

Přidaná hodnota ve sledovaných obdobích se vyvíjela odlišně než tržby za vlastní výrobky a služby. Zatímco v roce 2008 tržby dosáhly nejvyšší hodnoty, z hlediska přidané hodnoty tomu bylo naopak. Konečnou hodnotu výkonové spotřeby ovlivnily vysoké náklady za spotřebu materiálu a energie.

Vývoj osobních nákladů souvisí s vývojem počtu zaměstnanců. V roce 2009 stav zaměstnanců musel být redukován vlivem poklesu zakázek, relativně vyjádřeno -27,19%.

Konečná hodnota provozního výsledku hospodaření vykazovala v roce 2008 záporné hodnoty 16.197 tis. Kč, v dalších letech již dosáhla kladných hodnot. Záporná hodnota provozního výsledku hospodaření v roce 2008 byla způsobena nedostatečnou marží u výrobků. Firma v důsledku rozbíhající výroby nedokázala plně zajistit poptávku zákazníků svými výrobky a z důvodu udržení zákazníka byla nucena přistoupit k nákupu komponentu, který je schopna běžně vyrobit za podstatně nižší náklady než v případě nákupu.

Finanční výsledek hospodaření má obdobný trend jako provozní výsledek hospodaření. Největší podíl na finančním výsledku hospodaření mají kurzové ztráty a kurzové zisky z titulu přecenění pohledávek a závazků vedených v cizích měnách dle platných kurzů.

4.5.2 Vertikální analýza

Pomocí analýzy vertikální struktury účetních výkazů dostaneme přehled o podílu jednotlivých položek na bilanční sumě.

Tabulka 7 Vertikální analýza aktiv

Položka / rok	2008 [%]	2009 [%]	2010 [%]	2011 [%]
Aktiva celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Dlouhodobý majetek	61,61%	61,34%	50,52%	44,89%
Dlouhodobý nehm. majetek	0,47%	0,30%	0,12%	0,06%
Dlouhodobý hmotný majetek	61,14%	61,04%	50,41%	44,83%
Oběžná aktiva	38,28%	38,55%	49,41%	55,03%
Zásoby	12,13%	5,00%	6,36%	8,80%
Krátkodobé pohledávky	18,51%	12,22%	13,61%	10,65%
Krátkodobý finanční majetek	7,64%	21,33%	29,44%	35,58%
Časové rozlišení	0,11%	0,11%	0,07%	0,08%

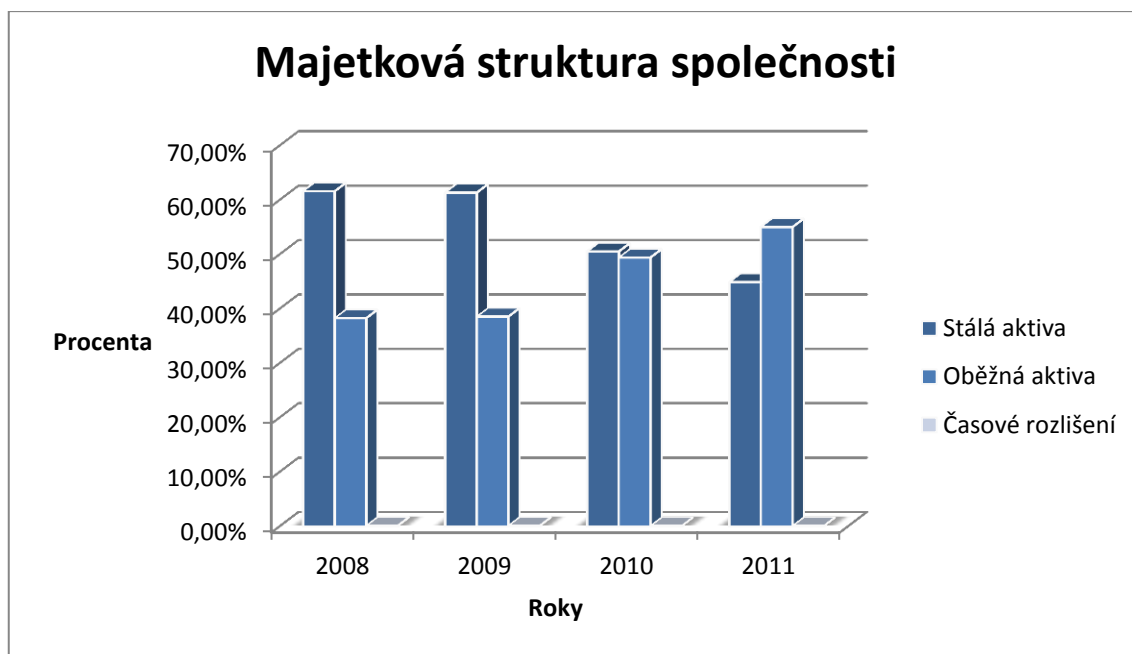
Pramen: Vlastní konstrukce na základě účetních výkazů společnosti

Komentář

V letech 2008, 2009, 2010 lze vidět jasnou nadpoloviční převahu *dlouhodobého majetku* nad oběžnými aktivy a časovým rozlišením. V roce 2011 tento trend již neplatí. Pozvolna přebírají hlavní roli oběžná aktiva a to proto, že u dlouhodobého majetku dochází k trvalému snížení hodnoty vlivem fyzického opotřebení, snížením životnosti majetku a uplynutím času.

Na základě vertikální analýzy je patrný rostoucí trend *oběžných aktiv*. Zatímco v roce 2008 představují největší podíl krátkodobé pohledávky a zásoby, v následujících letech dochází k poklesu podílu zásob pod 10% a do popředí se dostává krátkodobý finanční majetek. Tato změna byla způsobena snahou lépe řídit zásoby společnosti a krátkodobé pohledávky.

Časové rozlišení se podílí na celkových aktivech necelým procentem a jedná se o nevýznamnou položku.



Graf 1 Majetková struktura společnosti

Tabulka 8 Vertikální analýza pasiv

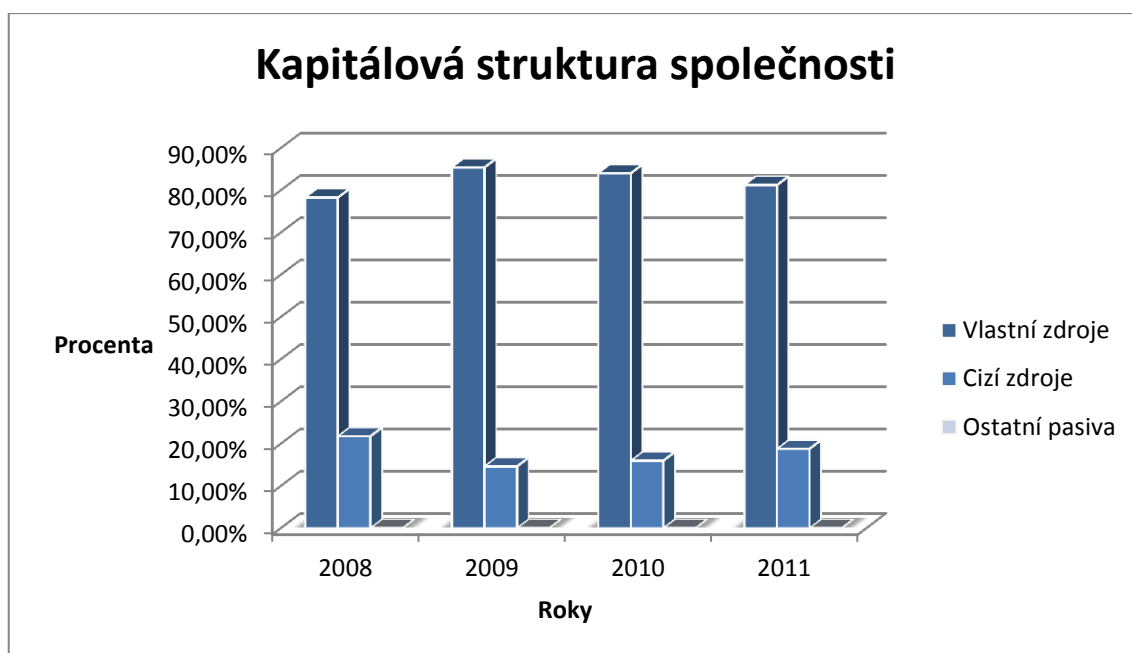
Položka / období	2008 [%]	2009 [%]	2010 [%]	2011 [%]
PASIVA	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	78,25%	85,39%	84,03%	81,23%
Základní kapitál	73,92%	78,61%	68,53%	64,11%
Rezervní fondy, neděl. fond	0,07%	0,16%	0,23%	0,67%
Výsledek hos. minulých let	2,79%	4,45%	5,68%	13,84%
Výsledek hos. běž. úč. období	1,47%	2,17%	9,59%	2,61%
Cizí zdroje	21,75%	14,61%	15,97%	18,77%
Rezervy	0,46%	0,01%	0,00%	0,14%
Dlouhodobé závazky	0,31%	0,38%	1,71%	2,12%
Krátkodobé závazky	20,98%	14,22%	14,26%	16,51%

Pramen: Vlastní konstrukce na základě účetních výkazů společnosti

Při pohledu na pasiva společnosti je vidět dlouhodobý trend zaměřený na zvyšování vlastního kapitálu společnosti. V současné době se podílí vlastní kapitál na celkových pasivech více jak 80%.

Nejvýznamnější položkou *vlastního kapitálu* je základní kapitál společnosti. V roce 2008 došlo ke kapitalizaci pohledávky společníků ve výši 283.948.000 Kč do základního kapitálu.

U cizích zdrojů je viditelná snaha o pokles podílu na celkových zdrojích. Největší položka jsou *krátkodobé závazky* v rozmezí 15 – 21%. Cizí zdroje ještě tvoří rezervy a dlouhodobé závazky s minimálním podílem.



Graf 2 Kapitálová struktura společnosti

Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát

Vztažnou veličinou byly zvoleny celkové výnosy, což umožní pozorovat, jak která položka je velká ve vztahu k celkovým výnosům.

Tabulka 9 Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát

Položka / období	2008 [%]	2009 [%]	2010 [%]	2011 [%]
Tržby za prodej zboží	12,30%	8,50%	10,97%	13,04%
Náklady vynal. na prodané zboží	11,19%	4,67%	6,69%	9,51%
Obchodní marže	1,11%	3,83%	4,27%	3,53%
Výkony	75,97%	81,48%	84,16%	78,98%
Výkonová spotřeba	69,81%	60,96%	64,54%	66,12%
Přidaná hodnota	7,27%	24,35%	23,89%	16,40%
Osobní náklady	5,96%	8,81%	6,30%	7,41%
Daně a poplatky	0,02%	0,04%	0,04%	0,05%
Odpisy dlouhodobého majetku	3,40%	8,28%	5,60%	4,39%
Tržby z prodeje dl.majetku a mater.	1,26%	1,64%	0,59%	0,57%
Zůstatková cena prod. majetku	1,20%	1,77%	0,57%	0,54%
Změna stavu rezerv a opr. položek	1,22%	1,83%	-1,98%	0,97%
Ostatní provozní výnosy	0,58%	1,44%	1,61%	1,65%
Ostatní provozní náklady	0,55%	1,60%	1,21%	1,13%
Provozní výsledek hospodaření	-3,23%	5,10%	14,35%	4,12%
Výnosové úroky	0,12%	0,01%	0,10%	0,52%
Nákladové úroky	0,36%	0,00%	0,00%	0,00%
Ostatní finanční výnosy	9,76%	6,94%	2,55%	5,24%
Ostatní finanční náklady	4,57%	8,80%	4,26%	6,19%
Finanční výsledek hospodaření	4,95%	-1,85%	-1,61%	-0,43%
Daň z příjmů za běžnou činnost	0,59%	0,07%	2,13%	0,52%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	1,13%	3,17%	10,60%	3,18%
Mimořádné výnosy	0,00%	0,00%	0,02%	0,00%
Mimořádné náklady	0,00%	0,00%	0,02%	0,00%
Výsledek hospodaření za účetní období	1,13%	3,17%	10,60%	3,18%
Výsledek hospodaření před zdaněním	1,72%	3,24%	12,74%	3,69%

Pramen: Vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti

Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb se podílejí na celkových výnosech více jak 75%. U **tržeb za prodané zboží** lze v roce 2011 pozorovat zvyšující se podíl prodeje zboží na celkových výnosech. Pokud sečteme tržby za prodej vlastních výrobků a služeb s tržbami za prodané zboží, dostaneme se k hodnotě 90% z celkových výnosů společnosti.

Přidaná hodnota, která v roce 2008 dosáhla výše 7,27 %, se následující rok vyhoupla na 24,35%. Bohužel tento vývoj se již nepodařilo zopakovat a došlo v následujících obdobích k opětovnému poklesu. Přidaná hodnota v roce 2011 se propadla na 16,4%.

Obchodní marže se ve všech sledovaných obdobích pohybovala do hodnoty 5% z celkových výnosů, což poukazuje na okrajovou záležitost z pohledu firmy.

Výkonová spotřeba tvoří více jak 60% celkových výnosů. Od roku 2009 tento podíl stále roste, což negativně ovlivňuje rentabilitu tržeb. Podnik by se měl zaměřit na klesající trend nákladovosti tržeb.

Osobní náklady roku 2011 zaznamenaly zvýšení oproti předchozímu roku a to v důsledku každoročního nárůstu mzdových nákladů zaměstnanců.

4.6 Analýza rozdílových ukazatelů

V tomto oddílu budu provádět rozbor ukazatelů vypovídající o likviditě podniku. Půjde o rozdíl určitých položek krátkodobých aktiv a krátkodobých pasiv.

4.6.1 Čistý pracovní kapitál

Manažerský přístup výpočtu ČPK

Tabulka 10 Čistý pracovní kapitál - manažerský přístup

Položka v tis. Kč / rok	2008	2009	2010	2011
Čistý pracovní kapitál	66 453	87 879	145 664	170 581
Oběžná aktiva	147 033	139 250	204 732	243 707
Krátkodobá pasiva (dluhy)	80 580	51 371	59 068	73 126

Zdroj: vlastní konstrukce na základě dat z účetních závěrek společnosti

Z výše uvedené tabulky je patrný rostoucí trend čistého pracovního kapitálu. V porovnání s rokem 2009 jsou hodnoty ČPK v letech 2010, 2011 téměř dvojnásobné. Největší podíl na výsledné hodnotě ČPK má krátkodobý finanční majetek. Podnik má dostatečně velký volný kapitál pro případ nějaké nečekané události.

Investorský přístup ČPK

Tabulka 11 Čistý pracovní kapitál - investorský přístup

Položka v tis. Kč / rok	2008	2009	2010	2011
Čistý pracovní kapitál	65 150	86 846	138 840	160 918
Vlastní zdroje	300 611	308 446	348 174	359 733
Cizí kapitál dlouhodobý	1 207	1 381	7 099	9 398
Stálá aktiva	236 668	221 600	209 334	198 815

Zdroj: vlastní konstrukce na základě dat z účetních závěrek společnosti

Dosažené hodnoty ČPK dle investorského přístupu jsou velice podobné hodnotám ČPK dle manažerského přístupu a potvrzují tak každoroční nárůst. Pohled investora vede k opatrnosti, aby vlastní kapitál byl větší než stálá aktiva, což se firmě úspěšně daří.

4.6.2 Čisté pohotové prostředky

Čisté pohotové prostředky vypovídají o nejlíkvidnějších peněžních prostředcích podniku.

Tabulka 12 Čisté pohotové prostředky

Položka v tis. Kč / rok	2008	2009	2010	2011
Čisté pohotové prostředky	-26 098	57 730	119 078	143 964
Pohotové peněžní prostředky	29 343	77 045	121 985	157 585
Okamžitě splatné závazky	55 441	19 315	2 907	13 621

Zdroj: Vlastní výpočet na základě údajů z účetních závěrek společnosti

Zatímco ČPK dosáhl za sledované období pouze kladných hodnot, čisté pohotové prostředky v roce 2008 dosáhly záporné hodnoty. Okamžitě splatné závazky k 31. 12. 2008 byly vyšší než prostředky na bankovních účtech a peníze v hotovosti. Důvodem této situace bylo nedostatečné řízení inkasa pohledávek. V dalším období se firma zaměřila na oblast efektivnějšího řízení pohledávek odběratelů.

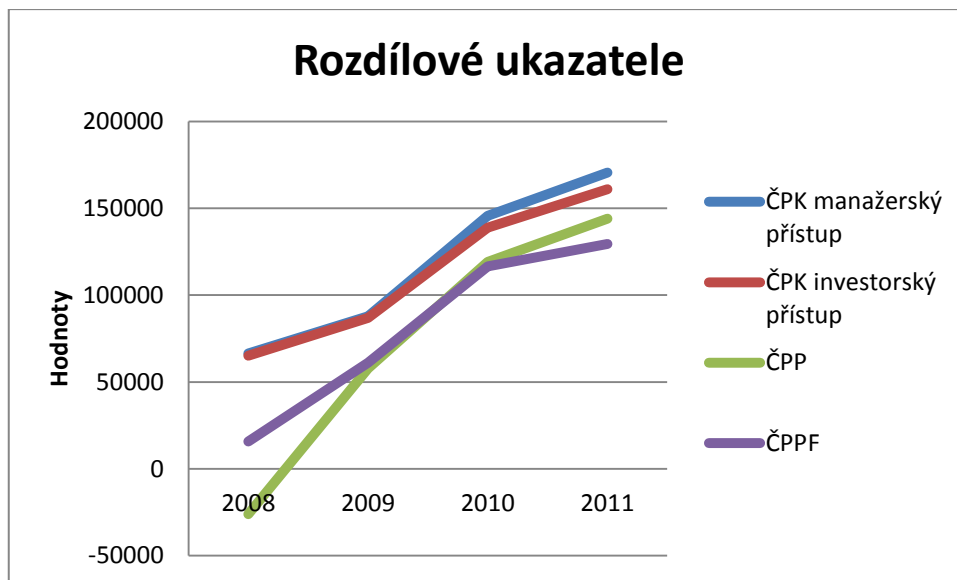
4.6.3 Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond

Tabulka 13 Vývoj Čistého peněžně-pohledávkového finančního fondu

Položka v tis. Kč / rok	2008	2009	2010	2011
Čistý peněžně-pohledávkový fond	15 784	61 057	116 564	129 532
Oběžná aktiva	147 033	139 250	204 732	243 707
Zásoby	46 603	18 065	26 343	38 956
Nelikvidní pohledávky	4 066	8 757	2 757	2 093
Krátkodobé závazky	80 580	51 371	59 068	73 126

Zdroj: Vlastní výpočet dle údajů z přílohy účetních závěrek společnosti

Trend vývoje čistého peněžně-pohledávkového finančního fondu je podobný jako u čistého pracovního kapitálu. Záporných hodnot nebylo dosaženo.



Graf 3 Vývoj rozdílových ukazatelů společnosti

4.7 Analýza poměrových ukazatelů

V tomto oddíle budou poměrové ukazatele členěny dle kategorií na ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity, provozní ukazatele a ukazatele na bázi cash flow.

4.7.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability patří do skupiny ukazatelů, které vypovídají o úspěšnosti podnikových cílů. Hodnotí výši zisku, kterého bylo dosaženo použitím kapitálu. Pozitivně je vnímán trend růstu v čase.

Rentabilita vloženého kapitálu (ROI)

Tabulka 14 Rentabilita vloženého kapitálu

Položka v tis. Kč / rok	2008	2009	2010	2011
ROI	-0,04	0,03	0,13	0,03
EBIT	-16 197	12 587	53 758	14 998
Celkový kapitál	384 148	361 236	414 341	442 872

Pramen: Vlastní konstrukce na základě dat z výročních zpráv společnosti

Doporučené hodnoty ROI se pohybují v intervalu od 0,12 do 0,15. Těchto doporučených hodnot se podniku nepodařilo dosáhnout v letech 2008, 2009, 2011. Výsledná hodnota ROI v roce 2008 dokonce nabyla záporných hodnot. Tento stav byl způsobem především nedostatečným výsledkem hospodaření. Jen v roce 2010 se dá mluvit o dobré rentabilitě vloženého kapitálu.

Rentabilita celkových vložených aktiv (ROA)

Tabulka 15 Rentabilita celkových vložených aktiv

Položka v tis. Kč / rok	2008	2009	2010	2011
ROA	0,02	0,02	0,10	0,03
EAT + úroky (1-sazba daně)	7 085	7 835	39 728	11 559
Celková aktiva	384 148	361 236	414 341	442 872

Pramen: Vlastní výpočet dle účetních výkazů společnosti

Kromě roku 2010 hodnoty za sledované období jsou hluboce pod hranicí hodnot v rámci oboru. V porovnání se ziskem je hodnota celkových aktiv nepřiměřená. Firma dostatečně nevyužívá různé druhy financování. Vlastní zdroje mnohonásobně převyšují cizí kapitál. Doporučuji zvýšit dluhové financování.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Tabulka 16 Rentabilita vlastního kapitálu

Položka v tis. Kč / rok	2008	2009	2010	2011
ROE	0,02	0,03	0,11	0,03
EAT	5 667	7 835	39 728	11 559
Vlastní kapitál	300 611	308 446	348 174	359 733

Pramen: Vlastní výpočet dle účetních výkazů společnosti

Trend výnosnosti kapitálu ROE je podobný jako ROA.

Dosažená 2% ziskovost vlastního kapitálu v roce 2008 a 3% ziskovost v letech 2009 a 2011 je pro vlastníky nedostačující. Vlastní zdroje byly více používány než cizí kapitál. Rok 2010 dosáhl uspokojivé rentability ve výši 11%.

Pokud rentabilita vlastního kapitálu nedosáhne v následujících letech lepšího výsledku, může se firma dostat do problémů.

Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE)

Ukazatel ROCE vypovídá o výnosnosti dlouhodobých zdrojů.

Tabulka 17 Rentabilita dlouhodobých zdrojů

Položka v tis. Kč / rok	2008	2009	2010	2011
ROCE	-0,05	0,04	0,15	0,04
EBIT	-16 197	12 587	53 758	14 998
Vlastní kapitál + dlouhodobé dluhy	301 818	309 827	355 273	369 131

Pramen: Vlastní konstrukce na základě údajů z přílohy účetních závěrek

Pouze v roce 2010 je výsledná hodnota ROCE ve výši 15% přijatelná, v ostatních letech nedostatečná.

Trend ukazatele ROCE je stejný jako u předešlých ukazatelů rentability.

Rentabilita tržeb (ROS)

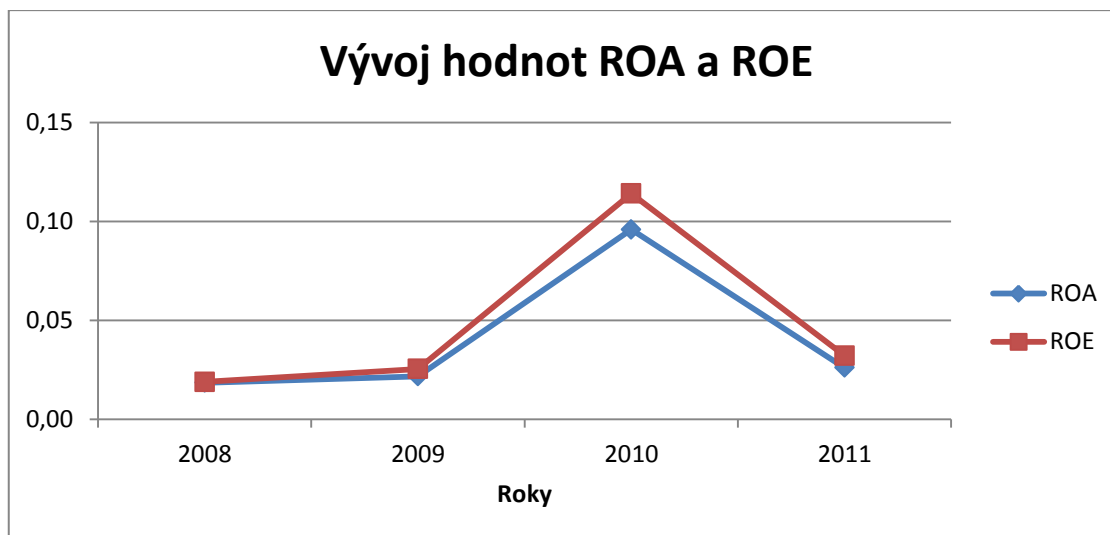
Rentabilita tržeb je poměrně sledovaný ukazatel. Tento ukazatel informuje, kolik zisku připadá na tržby.

Tabulka 18 Rentabilita tržeb společnosti

Položka v tis. Kč / rok	2008	2009	2010	2011
ROS	-0,04	0,06	0,15	0,04
EBIT	-16 197	12 587	53 758	14 998
Tržby	448 457	226 153	358 611	336 720

Pramen: Vlastní konstrukce na základě údajů z přílohy účetních závěrek

V roce 2008 se hodnota ROS dostala do záporu. Důvodem bylo neúčinné řízení prostředků za účelem dosažení tržeb. Naopak nejvyšší hodnota ROS byla dosažena v roce 2010. Jde o nadprůměrnou hodnotu 15%. V roce 2011 se bohužel trend z roku 2010 neopakoval. Firmě poklesly tržby z důvodu snížení poptávky zákazníků.



Graf 4 Vývoj hodnot ROA a ROE společnosti

4.7.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity vypovídají o tom, jak firma efektivně hospodaří se svými aktivy. Uvádějí se v podobě vázanosti, obratovosti nebo v době obratu vybraných položek aktiv a pasiv.

Tabulka 19 Přehled hodnot ukazatelů aktivity

Název ukazatele	2008	2009	2010	2011
Vázanost celkových aktiv	0,86	1,60	1,16	1,32
Obrat celkových aktiv	1,17	0,63	0,87	0,76
Obrat stálých aktiv	1,89	1,02	1,71	0,76
Obrat zásob	9,62	12,52	13,61	8,64
Doba obratu zásob	37,41	28,76	26,45	41,65
Doba obratu pohledávek	57,07	70,26	56,62	50,43
Doba obratu závazků	37,41	28,76	26,45	41,65

Pramen: Vlastní výpočet na základě údajů z výročních zpráv společnosti

Vázanost celkových aktiv

Ukazatel vázanosti celkových aktiv informuje o intenzitě využívání aktiv za účelem generování zisku. Co nejnížší výsledná hodnota ukazatele, je známkou efektivního řízení aktiv.

Na základě výsledků z výše uvedené tabulky vyplývá, že analyzovaná společnost dosahuje příliš vysokých výsledků, které jsou nežádoucí. Dosahované tržby v jednotlivých letech jsou neúměrné k celkovým aktivům. Tento trend je pro podnik nepříznivý.

Obrat celkových aktiv

Ukazatel obratu celkových aktiv sice dosáhl v roce 2008 hodnoty 1,17, ale bohužel tato hodnota nedosahuje doporučené hodnoty ve výši 1,6. V období 2009-2011 se obrat celkových aktiv ani nepřiblížil hodnotě 1,00. Z toho vyplývá, že využívání celkových aktiv je neefektivní, tržby společnosti vzhledem k celkovým aktivům jsou nedostatečné. Firma by se měla prioritně zaměřit na zvýšení tržeb.

Obrat stálých aktiv

Trend ukazatele obratu stálých aktiv je podobný jako u obratu celkových aktiv. Přestože jsou výsledné hodnoty vyšší než u zmiňovaného ukazatele obratu celkových aktiv, bohužel nestačí na doporučené hodnoty v rámci oboru. V roce 2011 ukazatel klesl na hodnotu 0,76 vlivem nárůstu stálých aktiv. Podnik se rozhodl o zavedení výroby speciálních nestandardních regálových výrobků, a proto musel investovat do nákupu strojů a zařízení.

Obrat zásob

Společnost v roce 2008 obrátila svoje zásoby 9,62 krát. V následujících letech se ukazatel obratu zásob nijak dramaticky nezměnil. Příčinou poměrně nízkého obratu je evidence zastaralých zásob, které se skladují a tím generují dodatečné náklady v souvislosti se skladováním a manipulací. Firma by se měla pokusit tyto nelikvidní zásoby zredukovat.

Doba obratu zásob

Doba obratu zásob v roce 2008 činila 37,41 dnů. Od roku 2008 až do roku 2010 se dochází ke zkrácení doby. Ale v roce 2011 došlo ke zvratu, doba obratu zásob se prodloužila vlivem zvýšeného nákupu zásob na sklad. Důvodem bylo očekávané zvýšení cen vstupních materiálů. V porovnání s daty Českého statistického úřadu dosáhla společnost lepších výsledků než je stanovený průměr (rok 2008 – 45 dnů).

Doba obratu pohledávek

Doba obratu pohledávek se v roce 2009 zvýšila na 70,26 dnů oproti roku 2008, v dalších letech došlo ke snížení hodnoty – v roce 2010 dosáhla 56,62 dnů a v roce 2011 50,43. Vzhledem k tomu, že společnost má nastavenou splatnost u prověřených zákazníků na 30 dnů, je patrné, že doba obratu pohledávek je delší než doba splatnosti faktur. Je nutné stále monitorovat platební morálku zákazníků a podnikat kroky ke zrychlení inkasa.

Doba obratu závazků

Dle výsledků doby obratu závazků je zřejmé, že platba faktur dodavatelům se uskutečňuje dříve, než je závazek splatný. Doba splatnosti je nastavena na 60 dnů u materiálových faktur a 30 dnů pro ostatní dodavatele.

Porovnáním doby obratu závazků s dobou obratu pohledávek je vidět časový nesoulad. Úhrada ve prospěch dodavatelů se provádí dříve, než proběhne inkaso od zákazníka. Aby podnik nepoužíval k profinancování rozdílů vlastní zdroje, je nutné, aby se zaměřil na snížení doby obratu pohledávek a naopak u závazků by mělo dojít ke zvýšení doby.

4.7.3 Ukazatele zadluženosti

V této části bude zkoumána zadluženost podniku, jaké zdroje podnik používá k financování.

Tabulka 20 Přehled ukazatelů zadluženosti

Název ukazatele	2008	2009	2010	2011
Celková zadluženost	0,22	0,15	0,16	0,19
Kvóta vlastního kapitálu	0,78	0,85	0,84	0,81
Dlouhodobá zadluženost	0,00	0,00	0,02	0,02

Pramen: Vlastní konstrukce na základě údajů z přílohy účetních závěrek společnosti

Z provedené analýzy zadluženosti je patrné, že celková zadluženost společnosti dosahuje velmi nízkých hodnot. Podíl cizích zdrojů v roce 2008 činil 22% a v dalších letech celková zadluženost klesla pod hranici 20% - přesněji v roce 2009 dosáhla pouhých 15%, v roce 2010 16% a rok 2011 19%. Celková zadluženost je nižší, než je v oboru obvyklé. Převaha vlastních zdrojů je vyhovující pro vlastníky a věřitele. Ale společnost by se měla zamyslet na použití cizích zdrojů, které posilují celkový kapitál a rentabilitu vlastního kapitálu.

Kvóta vlastního kapitálu je doplňkový ukazatel k celkové zadluženosti. Na rozdíl od celkové zadluženosti je velice vysoká. Číselné vyjádření vlastního kapitálu dosáhlo v roce 2008 hodnoty 78% a v letech 2009-2011 dokonce překročila hranici 80%. Podnik by se měl zamyslet nad daňovou uznatelností úroků z úvěrů za účelem snížení poměru vlastního kapitálu.

Dlouhodobá zadluženost v roce 2008 a 2009 dosahuje nulové hodnoty a v letech 2010 a 2011 je jen ve výši 2%. Tato hodnota odpovídá skutečnosti, že společnost neeviduje dlouhodobé obchodní závazky, úvěry a pouze vytváří rezervy dle interních směrnic.

4.7.4 Ukazatele likvidity

Hodnoty pro výpočet ukazatelů likvidity jsou čerpány z účetních výkazů, kde je uveden stav k 31.12. Pro přesnější analýzu by bylo vhodnější sledování ukazatele v kratších časových úsecích.

Tabulka 21 Běžná, pohotová a okamžitá likvidita společnosti

Název ukazatele	2008	2009	2010	2011
Běžná likvidita	1,82	2,71	3,47	3,33
Pohotová likvidita	1,25	2,36	3,02	2,80
Okamžitá likvidita	0,36	1,50	2,07	2,15

Pramen: Vlastní konstrukce na základě účetních výkazů společnosti

Hodnoty ukazatele běžné likvidity jsou kromě roku 2008 nad hranicí doporučených hodnot. Doporučená hodnota se pohybuje v intervalu 1,5 – 2,5. Příčinou překročení hranice doporučených hodnot jsou několikanásobně vyšší oběžná aktiva, především krátkodobý finanční majetek. Stav účtů v bankách k 31. 12. 2010 byl ve výši 121.979 tis. Kč a o rok později dokonce 157.585 tis. Kč. Společnost by se měla pokusit o snížení oběžných aktiv, protože dle dosažené vyšší hodnoty špatně hospodaří s kapitálem.

Pohotová likvidita má totožný trend jako běžná likvidita. Pouze hodnoty roku 2008 jsou v rozmezí doporučené hodnoty 1,0 – 1,5. Pohotová likvidita v 2009 – 2011 dosáhla nadlimitních hodnot. Opět jde o neefektivní vázanost finančních prostředků v oběžných aktivech bez vlivu zásob.

Okamžitá likvidita jen kopíruje trend pohotové a běžné likvidity. Rok 2008 se pohybuje v mezích doporučených hodnot a další roky jsou svými hodnotami vysoko nad doporučenými hodnotami.

Na základě výše uvedených výsledků doporučuji sledovat ukazatele likvidity v kratších časových intervalech a zaměřit se na pokles oběžného majetku.

4.7.5 Provozní ukazatele

Z velkého množství ukazatelů jsem vybrala ukazatele zaměřené na jednotlivé druhy nákladů, pomocí nichž lze dosáhnout vyšší hospodárnosti. Jde o: nákladovost výnosů, materiálová náročnost výnosů, struktura nákladů a mzdová produktivita.

Tabulka 22 Provozní ukazatele

Název ukazatele	2008	2009	2010	2011
Nákladovost výnosů	0,99	0,97	0,89	0,97
Materiálová náročnost výnosů	0,57	0,45	0,49	0,48
Mzdová produktivita	1,22	2,76	3,79	2,21

Pramen: Vlastní výpočet z údajů čerpaných z výročních zpráv společnosti

Ukazatel nákladovost výnosů vyjadřuje, že společnost vynakládala v roce 2008 99 haléřů nákladů na 1 Kč zisku. V roce 2009 se společnosti podařilo snížit nákladovost o dva haléře a v roce 2010 bylo dosaženo nákladovosti 89 haléřů. Bohužel tento klesající trend se firmě nepodařilo udržet a v roce 2011 nákladovost výnosů se vrátila na hodnotu roku 2009. Negativní vliv na vývoj tohoto ukazatele měl růst mzdových nákladů a nárůst služeb především v oblasti právních služeb.

Materiálová náročnost ve všech sledovaných obdobích dosahuje hodnoty okolo 0,5. To znamená, že spotřebovaný materiál a energie se podílí na výnosech společnosti jen z 50%. Výsledná hodnota svědčí o efektivním využívání výrobního procesu zdokonalením technologického postupu, zkrácením přípravných a manipulačních časů s materiálem a zkvalitněním obsluhy strojních zařízení.

Mzdová produktivita zaznamenala od roku 2008 až do roku 2010 rostoucí tendenci. V roce 2008 činil podíl přidané hodnoty na mzdách 1,22, v roce 2009 dosahovala mzdová produktivita hodnoty 2,76 a v roce 2010 byla na hodnotě 3,79. Bohužel rok

2011 nepokračoval v rostoucím trendu. V tomto roce došlo k poklesu mzdové produktivity na hodnotu 2,21, která je nižší než v roce 2009. Důvodem takového výrazného propadu byl pokles tržeb vlivem snížení poptávky na trhu. Další událost, která měla vliv na mzdovou produktivitu v roce 2011, bylo zvýšení mzdových nákladů na pracovníky v důsledku vytvoření nových pracovních míst za účelem posílení pracovníků v administrativě.

4.7.6 Ukazatele na bázi cash flow

Z ukazatelů založených na finančních tocích se zaměřím na rentabilitu tržeb, rentabilitu celkového kapitálu a stupeň oddlužení.

Tabulka 23 Ukazatele na bázi cash flow společnosti

Název ukazatele	2008	2009	2010	2011
Rentabilita tržeb	-0,23	0,24	0,15	0,14
Rentabilita celkového kapitálu	-0,27	0,15	0,13	0,11
Stupeň oddlužení	-1,22	1,02	0,80	0,56

Pramen: Vlastní konstrukce na základě účetních výkazů

Rentabilita tržeb nabyla záporné hodnoty v roce 2008. Tento stav byl způsoben v důsledku záporné hodnoty změny stavu pracovního kapitálu. V tomto roce nebyla firma schopna tvořit z vlastní činnosti finanční přebytky. V roce 2009 došlo ke zlepšení situace. Rentabilita tržeb v roce 2009 dosáhla kladné hodnoty ve výši 24%. Jde o pozitivní vývoj, kdy firma byla schopna produkovat finanční prostředky na zamýšlené investice. Bohužel rostoucí trend v následujících letech nebyl zachován, došlo k poklesu hodnot. Za oba roky bylo dosaženo podobných hodnot – rok 2010 = 15% a rok 2011 = 14%, které vypovídají o tom, že firma je schopna generovat finanční přebytky pro posilování své pozice.

Na základě výsledku **rentability celkového kapitálu** je zřejmé, že firma v roce 2008 neměla dostatek prostředků na úhradu cizího kapitálu. Zaměřením na efektivnější řízení pohledávek a závazků se firma dostala v dalších letech z červených čísel do

kladných. Dosažené hodnoty v rozmezí 11% - 15% odpovídají průměrným úrokovým sazbám bank při poskytnutí úvěru. Firma by se měla zamyslet nad využití úvěru, jako nástroje růstu firmy.

Stupeň oddlužení v letech 2009-2011 dosahuje nadprůměrných hodnot. Záporná hodnota 1,22 v roce 2008 signalizuje finanční problémy firmy. Největší podíl na tomto stavu měl již výše zmiňovaný negativní dopad pracovního kapitálu.

4.8 Soustavy ukazatelů

Hodnocení finanční situace podniku na základě soustavy ukazatelů umožňuje podrobnější rozbor situace podniku.

4.8.1 Pyramidové soustavy ukazatelů

Souvislost mezi výnosností a finanční stabilitou firmy zachycují pyramidové soustavy ukazatelů. Jedná se o hierarchický rozpad do dílčích ukazatelů. Z pyramidových soustav se zaměřím na rozklad Du Pont a ukazatelový systém INFA.

ROE	
Rok	Hodnota
2008	1,89%
2009	2,54%
2010	11,41%
2011	3,21%

ROA	
Rok	Hodnota
2008	1,48%
2009	2,17%
2010	9,59%
2011	2,61%

Aktiva / Vl. kapitál	
Rok	Hodnota
2008	127,79%
2009	117,11%
2010	119,00%
2011	123,11%

Zisková marže	
Rok	Hodnota
2008	1,26%
2009	3,46%
2010	11,08%
2011	3,43%

Obrat aktiv	
Rok	Hodnota
2008	116,74%
2009	62,61%
2010	86,55%
2011	76,03%

EAT	
Rok	Hodnota
2008	5667
2009	7835
2010	39728
2011	11559

Tržby	
Rok	Hodnota
2008	448457
2009	226153
2010	358611
2011	336720

Aktiva	
Rok	Hodnota
2008	384148
2009	361236
2010	414341
2011	442872

Výnosy	
Rok	Hodnota
2008	500874
2009	246856
2010	374568
2011	363645

Náklady	
Rok	Hodnota
2008	495207
2009	239021
2010	334840
2011	352086

Oběžná aktiva	
Rok	Hodnota
2008	147480
2009	139636
2010	205007
2011	244057

Dl. majetek	
Rok	Hodnota
2008	236668
2009	221600
2010	209334
2011	198815

Zásoby	
Rok	Hodnota
2008	46603
2009	18065
2010	26343
2011	38956

Pohledávky	
Rok	Hodnota
2008	71087
2009	44140
2010	56404
2011	47166

Kr. Fin. Majetek	
Rok	Hodnota
2008	29343
2009	77045
2010	121985
2011	157585

Úroky	
Rok	Hodnota
2008	1795
2009	0
2010	0
2011	0

Odpisy	
Rok	Hodnota
2008	17013
2009	20452
2010	20979
2011	15973

Daň z příjmu	
Rok	Hodnota
2008	2948
2009	175
2010	7992
2011	1876

Ostatní	
Rok	Hodnota
2008	473451
2009	218394
2010	305869
2011	334237

Dle výše uvedeného rozkladu Du Pont je patrné, že společnost v roce 2008 dosáhla rentability vlastního kapitálu ve výši 1,89%. Tato hodnota je nižší než u oboru zpracovatelského průmyslu, která byla stanovena na 8,27%. I hodnota ukazatele ROA je pod hranicí v oboru. Negativní vliv na ROA měla nedostatečná zisková marže a obrat aktiv.

Rok 2009 zaznamenal mírné zlepšení hodnot. Rentabilita vlastního kapitálu ROE činila 2,54%. Vlivem snížení nákladů se zvýšil čistý zisk společnosti a zisková marže dosáhla hodnoty 3,46%. Vzhledem k tomu, že zisk společnosti nebyl rozdělen mezi akcionáře, došlo ke zvýšení vlastního kapitálu a finanční páka klesla na hodnotu 1,17.

V roce 2010 došlo k výraznému nárůstu tržeb společnosti, které vygenerovaly čistý zisk ve výši 39.728 tis. Kč. Vlivem tohoto faktoru se hodnoty ROA, ROE dostaly nad hranici stanovenou v oboru zpracovatelského průmyslu.

Hodnoty roku 2011 se nepodařilo udržet na stejné hodnotě jako v roce 2010. Došlo k poklesu tržeb, což se projevilo ve snížení rentability aktiv a rentability vlastního kapitálu.

Závěr:

Z Du Pont diagramu je zřejmé, že společnost využívá k financování převážně jen vlastní kapitál, rentabilita aktiv (ROA) se téměř rovná rentabilitě vlastního kapitálu (ROE). Firma by se měla zaměřit na zvýšení podílu cizího kapitálu. Dle mého názoru zadluženost bude mít na ROE pozitivní vliv. Dále firma by měla podniknout kroky ke zvýšení ziskové marže, snížit nákladové položky.

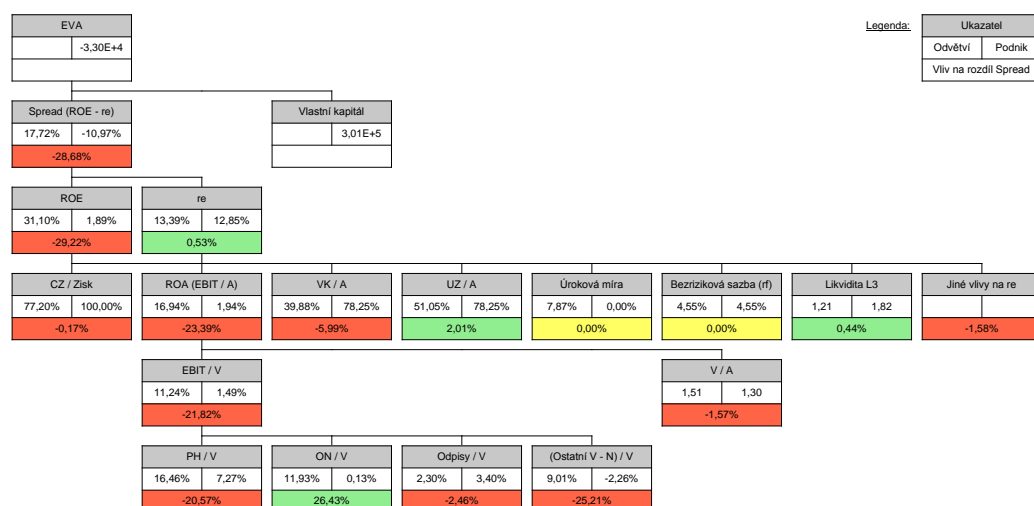
4.8.2 Ukazatelový systém INFA

Na rozdíl od rozkladu Du Pont ukazatelový systém INFA mapuje finanční výkonnost firmy pomocí tvorby zisku, jeho rozdělení a finanční rovnováhy.

Rozklad dle benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA porovnává podniková data s oborovými daty. Vstupní data společnosti za rok 2008 byla zpracována pomocí dat MPO prostřednictvím on-line benchmarkingu INFA.

Obrázek 2 Hodnocení úrovně podnikové výkonnosti společnosti za rok 2008

Vliv na rozdíl Spread



Pramen: Zpracováno z výročních zpráv společnosti za rok 2008 a dat MPO pomocí on-line benchmarkingu INFA

Z výše uvedeného schématu je zřejmé, že společnost má problém s tvorbou produkční síly. Výnosnost celkového kapitálu v odvětví byla stanovena pro OKEČ 36 (Výroba

nábytku zpracovatelský průmysl jinde neuvedené) na hodnotu 16,94 a hodnota dosažená podnikem je pouze 1,94. Také struktura pasiv je mimo oborovou hranici.

Problém nastává i v oblasti dělení EBIT. Přidaná hodnota v odvětví je více jak dvojnásobná než dosažená přidaná hodnota v podniku. Je zřejmý i vysoký podíl účetních odpisů na výnosech společnosti.

Oblast finanční rovnováhy jako jediná dosahuje vyšších hodnot, než je stanoveno v odvětví. Z hlediska běžné likvidity společnost vykazuje dobrých výsledků a z tohoto pohledu lze říci, že dochází ke srovnání struktury aktiv z hlediska životnosti se strukturou pasiv.

4.8.3 Index bonity

Index bonity pracuje s 6 ukazateli, jejichž hodnoty jsou uvedeny v níže uvedené tabulce:

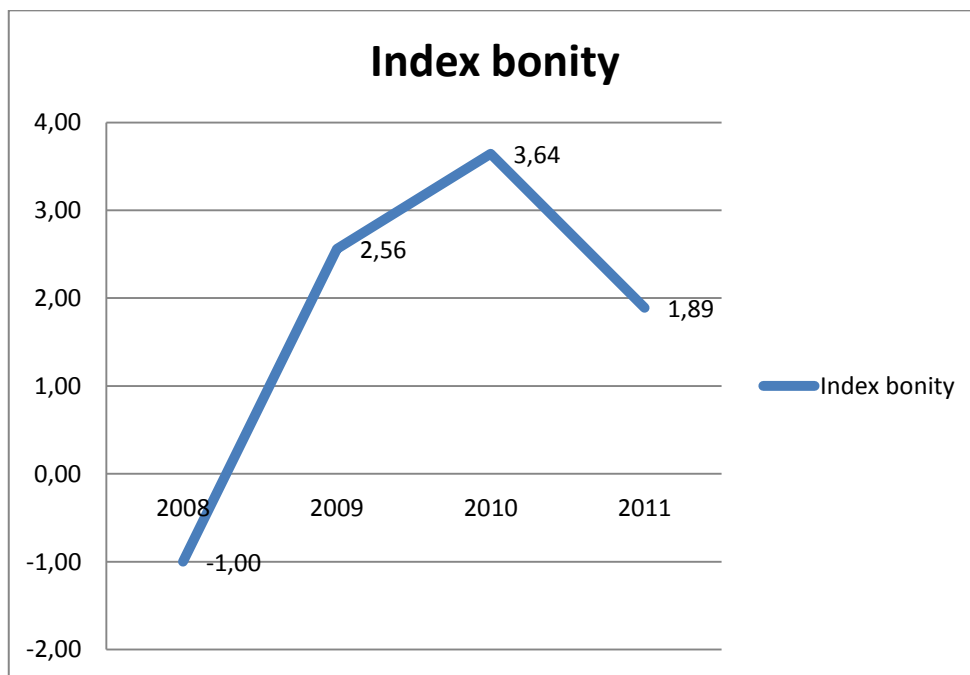
Tabulka 24 Vývoj indexu bonity

Index bonity <small>IB=1,5*X1+0,08*X2+10*X3+5*X4+0,3*X5+0,1*X6)</small>	2008	2009	2010	2011
X1 - Provozní CF/Cizí zdroje	-1,84	1,53	1,22	0,85
X2 - Celková aktiva /Cizí zdroje	0,37	0,55	0,50	0,43
X3 - Zisk před zdaněním /Celková aktiva	0,22	0,22	1,15	0,30
X4 - Zisk před zdaněním / Tržby	0,10	0,18	0,67	0,20
X5 - Zásoby / Tržby	0,03	0,02	0,02	0,03
X6 - Tržby / Celková aktiva	0,12	0,06	0,09	0,08
Index bonity	-1,00	2,56	3,64	1,89
Index bonity - slovní hodnocení	špatné	velmi dobré	extrémně dobré	dobré

Pramen: Vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv společnosti

Výsledek za rok 2008 je velmi špatný. Na tomto výsledku se nejvíce podepsal záporný stav cash flow vlivem zvýšené úhrady závazků dodavatelům z obchodních vztahů a úhrady závazků vůči společníkům.

Hodnoty roku 2009-2011 jsou vyšší než 1, což vypovídá dobré ekonomické situaci podniku. Rok 2010 dosáhl extrémně dobrých hodnot vlivem nárůstu prodeje výrobků a služeb o 100 mil. Kč z důvodu končící celosvětové krize.



Graf 5 Vývoj indexu bonity

(Pramen: vlastní konstrukce na základě údajů z přílohy účetních závěrek společnosti)

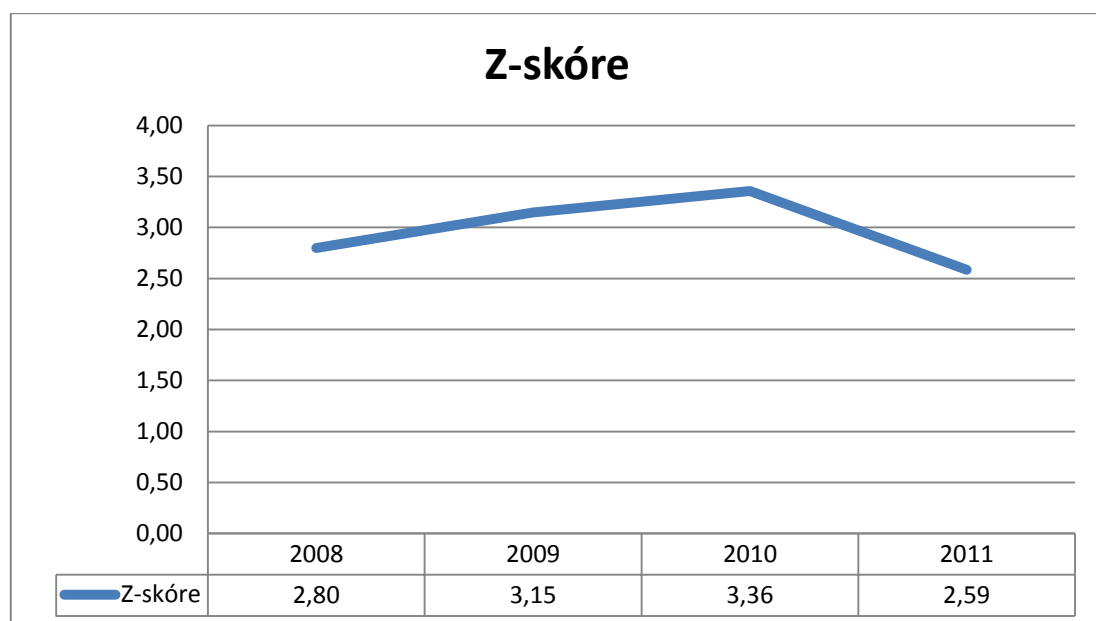
4.8.4 Altmanův model

Pro výpočet Altmanova modelu (Z-skóre) byla použita rovnice platná pro podniky veřejně neobchodovatelné s akciemi.

Tabulka 25 Z-skóre společnosti

Z-skóre $Z=0,717*A+0,847*B+3,107*C+0,420*D+0,998*E$	2008	2009	2010	2011
A - Čistý pracovní kapitál/Celková aktiva	0,17	0,24	0,35	0,39
B - Zisk po zdanění /Celková aktiva	0,01	0,02	0,10	0,03
C - EBIT /Celková aktiva	0,02	0,02	0,12	0,03
D - Základní kapitál / Celkové dluhy	3,40	5,38	4,29	3,42
E - Celkové tržby / Celková aktiva	1,17	0,63	0,87	0,76
Z-skóre	2,80	3,15	3,36	2,59

Pramen: Vlastní konstrukce na základě výročních zpráv společnosti



Graf 6 Vývoj výsledků ukazatele Z-skóre společnosti

(Pramen: Vlastní konstrukce na základě údajů z výročních zpráv společnosti)

Hodnoty v letech 2008 – 2010 dosahovaly růstu. Finanční situace podniku v roce 2008 je na hranici nevyhraněné situace a od roku 2009 se nachází v bezpečné zóně s rostoucím trendem. Naopak rok 2011 zaznamenal pokles hodnocení pod úroveň 2,9, což znamená zhoršení finanční situace. Hlavní příčinou byl pokles tržeb společnosti a současně mírné zvýšení celkové zadluženosti.

4.8.5 Index finančního zdraví IN05

Index IN05 byl speciálně vytvořen pro české podniky.

Tabulka 26 Index finančního zdraví IN05

Název ukazatele	2008	2009	2010	2011
Index IN05	0,89	0,82	1,36	0,97

Pramen: Vlastní konstrukce na základě účetních výkazů

Komentář:

Index IN05 v letech 2008, 2009 dosahoval kritických hodnot. Tento stav byl způsoben nárůstem závazků společnosti v důsledku investiční výstavby. Firma v letech 2007-2008 realizovala přeměnu z obchodní společnosti na výrobní a tato zásadní změna měla dopad i na finanční zdraví podniku. Enormně narostly závazky společnosti vlivem investiční výstavby.

V letech 2010, 2011 se firma dostala se svými hodnotami do šedé zóny nevyhraněných výsledků. Firma nebyla finančně ohrožena, ale ani nedosahovala uspokojivou finanční situaci.

4.8.6 Ekonomická přidaná hodnota

Při výpočtu ukazatele EVA je nutné transformovat účetní data na ekonomický model. Výsledek hospodaření je nutné očistit o náklady a výnosy, které přímo nesouvisí s hlavní činností podniku. Byly odstraněny mimořádné náklady a výnosy, které nepatří do provozní činnosti společnosti. Další úpravou je přičtení placených úroků k výsledku hospodaření, aby nedošlo ke snížení NOPAT dvakrát.

Náklady vlastního kapitálu jsou stanoveny na koncernové úrovni ve výši 15,5%.

Výhodu ukazatele EVA spatřuji v zaměření na hlavní činnost podniku bez vlivů nesouvisejících s hlavní činností společnosti.

Tabulka 27 ukazatel EVA

Ukazatel / rok	2008	2009	2010	2011
NOPAT	-14 779	10 070	43 544	12 148
C	303 121	309 479	354 998	369 396
WACC	391	0,15	0,15	0,15
Hodnota ukazatele EVA	-118 521 017	-37 740	-10 423	-43 610

Zdroj: Vlastní konstrukce na základě účetních výkazů

Hodnota ukazatele EVA ve všech sledovaných letech dosáhla záporných hodnot. Nebyla vytvořena žádná nová hodnota, ale naopak došlo k úbytku hodnoty pro vlastníky a došlo ke snížení hodnot vložených prostředků. Je potřeba se zaměřit na dosahování kladných hodnot ukazatele EVA v dlouhodobém časovém horizontu.

4.9 Fundamentální analýza

V této části bude provedena analýza vlivu vnějšího i vnitřního prostředí firmy na výkonost podniku pomocí analýzy PEST, Porterova modelu pěti konkurenčních sil a také bude provedena SWOT analýza společnosti.

4.9.1 Analýza PEST

Politicko-právní faktory:

Členství zemí v Evropské unii – stále rozšiřující se Evropská unie je velkým přínosem pro firemní politiku společnosti. Pokud společnost získá nového zákazníka z členského státu EU, jde o určitou garanci úrovně ekonomické situace firmy. Volný pohyb výrobků a služeb umožňuje také zvyšovat prodejnost společnosti.

Pracovní právo – společnost vidí v zaměstnávání osob se zdravotním postižením nepřekonatelnou bariéru. Státem garantované daňové úlevy jsou nižší, než sama vyžaduje.

Zákony na ochranu životního prostředí – zvýšený zájem úřadů o životní prostředí může negativně působit na firmu. Nové zákony na ochranu životního prostředí mohou nastartovat problém v oblasti balení výrobků, likvidaci a recyklaci obalů. Firma by se měla snažit o šetrné zacházení k životnímu prostředí.

Ekonomické faktory

Cena oceli na světových trzích – materiálové vstupy společnosti jsou z více jak poloviny hodnoty tvořeny z nakupované oceli. Kolísání cen na světových trzích zásadním způsobem ovlivňují rentabilitu výroby a výslednou marži. Z důvodu častých výkyvů jsou kontrakty na dodávku oceli nejčastěji uzavírány s půlročním předstihem.

Rozkolísanost poptávky zákazníků - výkyvy celosvětové spotřebitelské poptávky se značně projevují v rozkolísané poptávce zákazníků, která je v současné době značně volativní.

Sociálně kulturní faktory

Mobilita obyvatelstva – v důsledku stále rostoucího trendu stárnutí populace se snižuje mobilita významné skupiny důchodců. Senioři tráví v místě trvalého bydliště stále více času, dojíždění do měst za účelem nákupu je pro ně spíše výjimečná záležitost. V této souvislosti se ukazuje jako významný prvek budování supermarketů i v menších městech a vesnicích, které potřebují regálové vybavení.

Životní styl obyvatelstva působí na poptávku po regálových systémech. Stále více zákazníků upřednostňuje trávení volného času v nákupních centrech, kde je vše pod jednou střechou před aktivním odpočinkem v přírodě. Zákazník tím nutí prodejce, aby zvyšoval nabídku svého zboží, které musí umístit na adekvátní místo v regálu.

Technologické faktory

Modernizace vybavení prodejen regály s prvky designu, samoobslužnými pokladními boxy, specifickým regálovým systémem pro oddělení ovoce a zeleniny vede ke zkvalitnění potřeb pro zákazníky na jedné straně a na druhé straně ke zvýšené poptávce po regálových systémech.

Nový technologický postup ve výrobním procesu regálového systému může vést ke snížení výrobních nákladů společnosti.

4.9.2 Porterův model pěti konkurenčních sil

Na základě získaných interních informací a po dohodě s vedením společnosti názvy konkurentů zde nebudou explicitně uvedeny. Intenzitu soupeření konkurentů v rámci odvětví není radno podceňovat.

4.9.2.1 Známí konkurenti

METALL GmbH

- Společnost s německo-švýcarskou účastí
- Tradiční výrobce se silnou pozicí na evropském trhu
- Obchodní strategie je založena na distribuci a omezeném kontaktu s koncovými zákazníky

ABC Czech Republic, s.r.o.

- Český subjekt se švédskou majetkovou účastí
- Výrobní závod umístěn v České republice
- Široká nabídka produktů
- Na společnost je nahlíženo jako na méně důvěryhodného obchodního partnera
- Agresivní cenová politika orientována na nízké ceny, vysoké obraty a nižší marže

CDE a XYZ

- Polský a ruský subjekt
- Společnosti původně působící na trzích států bývalého Sovětského svazu a nyní expandující se svými činnostmi do kontinentální Evropy
- Společnosti operují širokým produktovým portfoliem, který není doplněn silou, kvalitou značky a rozvinutou sítí zákazníků

Kromě výše uvedených přímých konkurentů jsou dalšími subjekty, které ovlivňují situaci na trhu např. společnosti distribuující regálové systémy čínských výrobců.

4.9.2.2 Noví konkurenti

Vedle stávajících konkurentů jsou další skupinou umístit se na tento trh nově pokoušející podniky. Jde např. o výrobně obchodní firmy STORE, REGAL apod. Bariéru vstupu vidím v neochotě zákazníků měnit své ověřené dodavatele, kterou nebude snadné jen tak překonat. Jako další bariéru vstupu vidím v kapitálové náročnosti výrobního zařízení.

4.9.2.3 Substituční a komplementární produkty

Výrobky společnosti jsou vyrobeny z kvalitní oceli s povrchovou úpravou. Nelze ale zapomenout i na další materiály, pomocí kterých lze dosáhnout podobného leč mnohonásobně méně kvalitního výsledku. Jedná se především o nejakostní ocel s nedostatečně odolnou povrchovou úpravou. Tyto levné substituty pak tlačí na cenu i produktů společnosti.

4.9.2.4 Moc dodavatelů

Vzhledem k faktu, že podíl nakupované oceli na konečném výrobku je nadpoloviční, je společnost na této surovině existenčně závislá. Aby společnost potlačila významné ovlivňování cen ze strany dodavatele, spolupracuje s vícero dodavateli. Suroviny od dodavatele musí splňovat předepsanou kvalitu, která je při každé dodávce důsledně kontrolována.

4.9.2.5 Moc odběratelů

Vlastní výrobky a služby společnosti jsou distribuovány konečným zákazníkům buď prostřednictvím distributora, nebo přímo konečnému odběrateli. Zde společnost aplikuje strategii, že 80% tržeb tvoří 20% zákazníků. Proto podnik má enormní zájem na udržení svých zákazníků a proto se snaží zákazníky cenově motivovat například velikostí objednávky. Jiným příkladem je přizpůsobení dodávky na míru zákazníkovi nebo dodání doplňkového sortimentu.

4.9.3 Analýza SWOT

Tabulka 28 Analýza SWOT

Silné stránky Kvalitní výrobek Výrobní závod v ČR Individuální přístup k zákazníkovi Znalost produktů konkurence Dostatek finančních prostředků Nízká míra zadlužení	Slabé stránky Omezení produkce jen na standardní výrobky Závislost na cenách oceli Základní metody finančního řízení
Příležitosti Rozšíření stávající produktové řady Rozšíření zákaznických služeb Rozvoj aktivit na mimoevropské trhy Dotace ze státních rozpočtů	Hrozby Pokles poptávky Obtížně předvídatelný vývoj odvětví Měnové riziko

Pramen: Vlastní konstrukce

Silnou stránkou společnosti je postavený výrobní závod v České republice, kde se vyrábějí kvalitní výrobky určené zákazníkům. Individuální přístup k jednotlivým zákazníkům patří bezesporu k silné stránce společnosti. Za další silnou

stránku je považována znalost nabízených produktů konkurenčních podniků. Poslední silná stránka je odvozena z faktu, že společnost patří do skupiny nadnárodní společnosti Marmon Group. Jde o dostatek finančních zdrojů a nízkou míru zadluženosti.

Omezení produkce jen na standardní prvky regálových systémů a závislost na cenách oceli patří k největším **slabinám společnosti**. Další slabou stránkou v rámci finančního řízení je aplikace pouze základních metod finanční analýzy v podobě absolutních a rozdílových ukazatelů. Pro další vývoj firmy je nutné využívat i složitější metody finanční analýzy.

Největší **příležitost** je rozšíření vyráběných produktů a zákaznických služeb na současné trhy. Vedle současných trhů by společnost měla hledat prodejní potenciál i na mimoevropských trzích.

Pokles poptávky po výrobcích a službách představuje pro firmu **největší hrozbu**. Firma si je vědoma faktu, že bez dostatečných tržeb nemůže zajistit možný vývoj. Další hrozbou pro firmu je obtížně předvídatelný vývoj v odvětví. Reakce trhu v tomto odvětví je velmi odlišná situaci dle dostupných informací a faktů. Poslední hrozbou je měnové riziko. Vysoká volatilita cizích měn vůči české koruně může negativně ovlivnit hospodaření firmy, protože inkasuje pohledávky v cizí měně.

4.10 Shrnutí

Na základě výsledků v předchozích částech byly zjištěny problémové oblasti.

Horizontální a vertikální analýza účetních výkazů poukázala na vysoký podíl vlastního kapitálu společnosti. Vlastní zdroje zaujímají ve společnosti 80-ti % podíl. Na cizí zdroje připadá necelých 20%. Z pohledu bonity a důvěryhodnosti dostát svým závazkům je dosavadní stav pro obchodní partnery vyhovující. Přesto by se společnost měla zamyslet nad transformací vlastního kapitálu na cizí a pokusit se poměr optimalizovat. Odborná literatura uvádí optimální poměr mezi vlastními a cizími zdroji 60/40.

Rostoucí trend **rozdílových ukazatelů** vypovídá o výborné schopnosti společnosti dostát svým závazkům. Společnost úspěšně zvládla přeměnu části majetku z pohledávek na likvidnější prostředky. Za předpokladu, že by vlivem hospodářské recese došlo ke zhoršení situace, odhaduji, že společnost disponuje dostatečnou rezervou prostředků.

Oblast rentability je obecně považována za nejsledovanější ukazatel při hodnocení úspěšnosti podniku. Bohužel všechny výsledné hodnoty dle kategorií vykazují podprůměrných hodnot s výjimkou roku 2010. Příčinou je nedostatečná výše dosaženého zisku a také vysoký podíl vloženého vlastního kapitálu. Pro odstranění problému by společnost měla podniknout kroky za účelem zvýšení dosaženého zisku a snížení hodnoty vlastního kapitálu.

V oddíle **ukazatelů aktivity** spatřuji problém ve vysoké vázanosti celkových aktiv a v nesouladu doby obratu pohledávek a závazků. U vázanosti celkových aktiv došlo ke zvýšení aktiv za současného poklesu tržeb. U nesouladu doby obratu pohledávek a závazků je nutné, aby podnik nepoužíval k pokrytí nesouladu doby obratu pohledávek a závazků vlastní zdroje, ale aby zkrátil dobu inkasa pohledávek.

Zadluženost společnosti se pohybuje pod hranicí doporučených hodnot. Společnost má nižší zadluženost než je obvyklé. Financuje nákup aktiv převážně vlastními zdroji. Společnost by se měla vzít v úvahu výhody daňové uznatelnosti úroků z úvěrů za

účelem snížení poměru vlastního kapitálu. Zvýšení zadluženosti pomocí cizích zdrojů vidím jako krok ke zlepšení stability společnosti.

Ukazatelé likvidity dosahují nadprůměrných hodnot. Jde o signál, že společnost neefektivně váže finanční prostředky. Obecně platí, že vysoká likvidita je doprovázena i vysokým vlastním kapitálem. Společnost by se měla zaměřit na efektivnější řízení likvidních prostředků, převážně v oblasti pohledávek a závazků.

V oblasti provozních ukazatelů poukazuje ukazatel nákladovosti výnosů na pokles tržeb v roce 2011 a současně na růst mzdových nákladů. Tato skutečnost se projevila i ve výsledku mzdové produktivity, kdy podíl přidané hodnoty na tržbách byl jen ve výši 2,21.

Detailnější rozbor situace podniku ***na základě soustavy ukazatelů*** potvrdil výše uvedená zjištění => vysoký podíl vlastního kapitálu, nedostatečná výše dosaženého zisku, vysoká vázanost aktiv společnosti.

Výsledné hodnoty ***ekonomické přidané hodnoty*** nedosáhly ani k hranici průměrným nákladům na kapitál. Ve všech sledovaných obdobích bylo dosaženo záporných hodnot, což ukazuje na problém negenerování žádné další hodnoty hlavní činnosti podniku a snížení hodnoty jak vložených prostředků, tak i hodnoty pro vlastníky.

Analýza vlivu vnějšího prostředí společnosti poukazuje na zásadní vliv cen oceli na světových trzích. Hodnota nakupované oceli tvoří cca 60% celkových materiálových vstupů společnosti, a proto růst její ceny se významným způsobem projeví v rentabilitě výroby a výsledné marži výrobků. Dalším ekonomickým faktorem ovlivňující společnost je celosvětový hospodářský vývoj ekonomiky, od kterého se odvíjí poptávka zákazníků.

5 VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ, PŘÍNOS NÁVRHŮ ŘEŠENÍ

5.1 Zvýšení rentability vlastního kapitálu

V předchozích oddílech byly zjištěny problémy spojené s rentabilitou vlastního kapitálu (ROE). Dosažená ziskovost vlastního kapitálu v rozmezí 2-3% je nedostačující. Jednoduché řešení nízké rentability vlastního kapitálu spočívá v jejím zvýšení. Převod části nerozděleného zisku na závazek vůči společníkům. Touto transakcí by došlo k přeměně vlastního kapitálu na cizí a současně by se rentabilita vlastního kapitálu zvýšila. Závazek vůči společníkům by se mohl klasifikovat jako dlouhodobý, čímž by se společnost vyhnula narušení krátkodobé stability společnosti.

5.2 Strategie zaměřená na růst tržeb

Strategie orientovaná na zvýšení tržeb by se měla soustředit na růst prodeje dosavadních regálových systémů a na rozšíření nabídky svého produktového portfolia na tuzemském a mezinárodním trhu.

5.2.1 Implementace strategie vstupu na nové trhy

Mimo procesu stabilizace pozice na dosavadních trzích svou kvalitou, cenou, širokou škálou sortimentu, krátkými dodacími lhůtami a kvalitními doplňkovými službami by se společnost měla zaměřit také na jiné vzdálenější trhy. Prostřednictvím diverzifikace výrobků by bylo vhodné snížit závislost na německém trhu a tím posílit poptávku svého produktového portfolia prostřednictvím vstupů na nové trhy.

Ve spolupráci s organizací CzechTrade, která zvyšuje konkurenceschopnost českých firem na zahraničních trzích, by bylo přínosné vyhledat kvalifikovaného obchodního zástupce pro danou zemi a navázání spolupráce na bázi zastupování. Jedná se hlavně o země: Rumunsko, Ukrajina, Nizozemí, Norsko, Finsko.

Ovšem každý nový vstup na trh je spojen i s riziky. Jsou to rizika cenová, teritoriální, měnová, komerční rizika, přepravní apod. Rizika nejdou úplně eliminovat, ale lze zmírnit jejich negativní dopady např. pojištěním proti měnovým výkyvům nebo pojištěním nákladu proti poškození.

5.2.2 Regionální obchodní zástupci

Strategie vstupu na nové trhy prostřednictvím lokálního obchodního zástupce představuje zvýšení konkurenceschopnosti podniku a posílení pozice v budování obchodní značky regálových systémů společnosti.

V nalezení vhodného místního zástupce vidím garanci vstupu na místní trh. Vykonával by tyto funkce: identifikace nových zákazníků, kontakt se zákazníky, uvádění nových produktů na trh, zajištění technické podpory. I z hlediska nákladů je regionální obchodní zástupce přijatelnější, než zřízení pobočky nebo organizační složky. V neposlední řadě i dotazování zákazníci upřednostňují osobní komunikaci s lokálním obchodníkem znalého jejich jazyka, zvyklostem a mentalitě před cizím zástupcem, který těžce navazuje obchodní spojení.

5.2.3 Rozšíření produktových řad a služeb

Kromě stávajících regálových systémů by měla společnost rozšířit svoji produktovou řadu o nové prvky. Průzkumy poukázaly na skutečnost, že zákazník by uvítal rozšíření nabízených produktů o regálové systémy na bázi drátěných materiálů. Šlo by o drátěné regály, police, reklamní stojany, kontejnery, koše apod. dle přání a specifikace zákazníka.

Další změnou by měla projít oblast poskytovaných služeb. Jde o rostoucí zájem ze strany zákazníka o komplexní řešení vybavení prodejny regálovými systémy přizpůsobené na míru.

5.3 Hodnocení efektivnosti činnosti dle středisek

Pro účely kvalitního řízení společnosti nestačí posouzení činnosti jen jako celku. Společnost by měla mít informace, jak hospodaří jednotlivá střediska, jaké jsou náklady a výnosy, zda jejich činnost je efektivní, jestli se někde negeneruje příliš vysoká nákladovost nebo zda prodejní ceny jsou správně kalkulovány.

Jde o systém, který neovlivňuje celkové náklady a výnosy společnosti, ale sleduje výsledky jednotlivých středisek.

Tabulka 29 Návrh sledování efektivnosti dle středisek

Hospodářská střediska [tis. Kč]	Výroba standardních prvků	Výroba drátěného systému	Doprava	Montáž	Správa
Spotřeba materiálu střediska					
Spotřeba energie střediska					
Náklady na opravy a udržování střediska					
Cestovní náklad střediska					
Náklady na reprezentaci střediska					
Ostatní náklady na služby střediska					
Mzdové a osobní náklady zam. střediska					
Ostatní provozní náklady střediska					
Odpisy strojů a zařízení					
Náklady střediska celkem					
Tržby z činnosti střediska					
Změna stavu ve výrobě					
Ostatní provozní výnosy střediska					
Výnosy střediska celkem					
Výsledek hospodaření střediska					

Pramen: Vlastní konstrukce dle interních údajů společnosti

Celkový hospodářský výsledek za všechna střediska musí být shodný s hospodářským výsledkem z finančního účetnictví. Jen výsledky jednotlivých středisek názorněji zobrazují výsledky jednotlivých středisek.

Vzhledem k využívanému informačnímu systému společnosti, který umožňuje přiřazovat k účtovaným nákladům a výnosům jednotlivá střediska, lze hodnocení efektivnosti činnosti středisek považovat za velmi účelné.

Pokud společnost aplikuje hodnocení efektivnosti do praxe, musí zřetelně popsat celý systém, seznámit s ním příslušné pracovníky a také kontrolovat dosažené výsledky. Zaručenou metodou kontroly sledování nákladů a výnosů jednotlivých středisek je zapojení a motivace pracovníků na výsledcích příslušných středisek.

5.4 Návrh na sledování ukazatelů na týdenní bázi

Pro správné řízení podniku jen nezbytné mít potřebné informace, na jejímž základě je možno učinit správné rozhodnutí.

Pro účely okamžité likvidity je vhodné mít přehled o aktuálním stavu peněžních prostředků. Na týdenní bázi finanční ředitel dostane přehled o stavu peněžních prostředků a na základě toho může učinit finanční rozhodnutí týkající se efektivního řízení peněžních prostředků.

Další důležitou oblastí řízení podniku je sledování pohledávek a závazků v čase. Snahou společnosti je inkasovat pohledávky z obchodního styku nejpozději v okamžiku uskutečnění dodávky a hradit závazky v co nejzazším termínu. Jako důkaz, zda se to firmě daří nebo ne, by sloužil níže uvedený formulář.

Smyslem každé činnosti je dosažení přiměřeného zisku. Výchozím bodem jsou tržby. Od tržeb se odvíjí náklady. Tržby musejí být na takové úrovni, aby pokryly nejen přímé náklady, ale také i další náklady. Na základě plánu prodeje a fakturace bude mít společnost lepší přehled o situaci podniku.

Pro svojí výrobní činnost společnost váže část svých peněžních prostředků v zásobách. Na základě týdenního přehledu stavu zásob by měla být schopná lépe monitorovat strukturu zásob, toky zásob a zbytečně nevytvářet pojistné skladové zásoby. V souvislosti s řízením zásob doporučuji sledovat dodávky materiálu dle jednotlivých dodavatelů. Firma by měla sledovat celkové množství dodávek a průměrnou nákupní cenu. Cílem je, aby nedocházelo k protěžování jen jediného dodavatele. Je vhodné dodávky diverzifikovat.

Tabulka 30 Návrh formuláře pro sledování ukazatelů na týdenní bázi

Týdenní MANAGEMENT REPORT 2013		Týden č.: XX	
Kurz ČNB EUR / CZK:		24,510	
Bankovní účty			Celkem
a peníze v hotovosti	Bankovní účet vedený v EUR	500 000 €	500 000 €
	Bankovní účet vedený v CZK	100 000 Kč	4 080 €
	Bankovní účet vedený v PLN	300 000 PLN	72 644 €
	Pokladní hotovost v CZK	10 000 Kč	408 €
	Celkem		577 132 €
Pohledávky		Splatné	Po splatnosti Celkem
	Pohledávky z obchodního styku	500 000 €	600 000,00 € 1 100 000 €
	Pohledávky mezi spříz. osobami	5 000 €	300,00 € 5 300 €
	Opravná položka k pohledávkám	0 €	-100 000 € -100 000 €
Závazky		Splatné	Po splatnosti Celkem
	Závazky z obchodního styku	50 000 €	20 000,00 € 70 000 €
	Závazky mezi spřízněnými osobami	2 234 €	0 € 2 234 €
	Příjem - krátkodobý fin. majetek		306 875 €
	Výdej - krátkodobý fin. majetek		290 888 €
TRŽBY			
	Aktuální měsíční hodnota tržeb		50 000 €
	Měsíční předpoklad tržeb		100 000 €
	Zbývá fakturovat do konce měsíce		50 000 €
	Celkem fakturovano zákazníkovi:		5 000 €
	Přijaté prodejní objednávky v týdnu:		10 000 €
	Hodnota otevřených pr. objednávek:		60 000 €
ZÁSOBY			
	Hodnota zásob pořízená na sklad		20 000 €
	Hodnota zásob vydaný ze skladu		30 000 €
	Hodnota skladu		100 000 €
	Hodnota opravné položky k zásobám		-5 000 €
	Počet obrátek		74,18
	Doba obratu zásob		4,85
Situace v oblasti dodávek materiálu		Celkové závazky v tunách	Průměrná cena za tunu Zbývá dodat v tunách
	Dodavatel:		
	ABC	100 000	597,50 € 5 000
	CDE	240 000	686,39 € 36 000
	EFG	800 000	656,43 € 710 000
	HIJ	160 000	668,00 € 59 000
	KLM	500 000	671,00 € 260 000
Čistý pracovní kapitál			12,5%

5.5 Inovace systému skladové evidence

Vzhledem ke stále zvyšující se náročnosti skladových operací a z důvodu efektivnějšího řízení skladových zásob by společnost měla uvažovat nad inovací systému skladové evidence.

Komplexní systém pro řízení skladových operací na bázi čárových kódů by byl dle mého názoru vyhovující. Evidence zboží, materiálu, hotových výrobků pomocí čárových kódů, záznam veškerých pohybů skladu v reálném čase, sledování kapacit zásob by v konečném důsledku zaručil dodávky pro zákazníky přesně a včas.

Přínosy vedení skladové evidence pomocí čárových kódů:

1. Optimální řízení skladových operací

Vedení skladové evidence pomocí čárových kódů by umožňovalo získání přesných informací o stavu a pohybu zásob v celém výrobním a logistickém procesu.

Systém poskytuje jednoduché vytváření příjemek, výdejek, převodek na základě snímání čárových kódů. Pro každou přijatou objednávku od zákazníka se zjišťují automaticky volné zásoby a dle dostupných informací se generují operace za účelem úspěšné vyřízení zakázky.

Na základě těchto informací by společnost mohla učinit opatření ke snížení zásob, které jinak vážou finanční prostředky, zvýšení produktivity práce a v neposlední řadě zkvalitnění úrovně poskytovaných služeb zákazníkovi.

2. Optimální využití skladovacích prostor

Při příjmu skladových zásob na sklad systém dokáže navrhnout to nejvýhodnější místo pro uskladnění. Tento výpočet by měl být v souladu s nastavenými pravidly pro uskladnění, s ohledem na kapacitu a obrátkovosti položky. Zefektivnění uskladnění a maximální využívání skladových prostor docílí poklesu nákladů na skladování a tím i snížení finančního zatížení společnosti.

3. Zvýšení produktivity práce

Na základě výstupů ze systému bude možné efektivněji rozdělovat úkoly pracovníků skladu při manipulaci se zásobami a při přepravě zásob a následně sledovat a vyhodnocovat daný výkon.

4. Dohledatelnost skladových operací, minimalizace ztrát, pokles chybovosti

Protože běžné skladové operace systém zvládne bez závislosti na lidském faktoru, zavedení skladové evidence pomocí čárových kódů by přispělo k poklesu chybovosti a k minimalizaci reklamací ze strany zákazníka.

Systém není odkázán na znalosti jednotlivých skladníků a jejich přehledu o skladu. Každá skladová operace provedená v inovovaném systému by byla plně dohledatelná a obsahovala by detailní informaci o tom, kdo a kdy ji vytvořil. Podrobná a přesná evidence o skladových operacích by umožňovala snadnější dohledávání zjištěných rozdílů.

Přínos systému skladové evidence pomocí čárových kódů by měl mnohonásobně převýšit pořizovací náklady spojené s implementací systému. Používání čárových kódů by mělo zaručit zefektivnění logistického toku od pořízení materiálu, přes sledování výrobního procesu až po expedici hotového výrobku k zákazníkovi. Další dopad vidím v poklesu nákladů na manipulaci s materiálem, snížení skladových zásob a efektivnější využití skladových ploch.

5.6 Posílení profesní dovednosti pracovníků

Je všeobecně známo, že základním kapitálem každé společnosti jsou lidé a proto by společnost měla klást velký důraz na systém vzdělávání, který přispěje k rozvoji zaměstnance. Zvyšováním odborných znalostí a dovedností pracovníků také docílí zefektivnění firemních procesů, zvýšení celkové efektivity práce, a tím i posílí svoji konkurenceschopnost.

Projekt vzdělávání by měl probíhat prostřednictvím moderní výuky formou kurzů, připravených na míru dle cílové skupiny v sídle společnosti.

Do projektu vzdělávání by měly být zahrnuty tyto klíčové oblasti:

1. Zvyšování kvalifikace managementu:

- Komunikační dovednosti
- Umění prezentace
- Efektivní rozhodování
- Motivace pracovníků
- Delegování pravomocí
- Správné vedení porad

Cílem projektu pro manažery je rozvoj jejich osobních znalostí a dovedností, zlepšení komunikace uvnitř společnosti i mimo ni a tím i efektivnější řízení. Vzdělávání by mělo zahrnovat i řešení témat jako jednotlivce nebo jako tým, trénink modelových situací, zpětnou vazbu.

2. Zvyšování kvalifikace obchodních zástupců:

- Efektivní komunikace po telefonu
- Zvládání emocí a nátlaku při vyjednávání
- Komunikace v obtížných situacích
- Základy správné prezentace

Lidé, kteří denně reprezentují společnost u zákazníků, by měli být vybaveni znalostmi a dovednostmi, pomocí kterých by měli umět prodat výrobky a služby společnosti a docílit opakovatelných odběrů. Obchodní zástupci by měli projít dlouhodobým tréninkovým programem, ve kterém se zaměří na své silné a slabé stránky.

3. Zvyšování kvalifikace pro administrativní pracovníky:

- Asertivní komunikace
- Komunikace v obtížných situacích
- Obchodní korespondence

Zaměstnanci administrativy se v rámci každodenních pracovních povinností dostávají do nepříjemných situací ze strany zákazníka, dodavatele a proto potřebují efektivně zvládat obtížné situace a přitom si zachovat chladnou hlavu a zbytečně nezpůsobovat konfliktní stavy.

Vedle hlavního významu firemního vzdělávání spatřuji pozitivní dopad v posílení vztahů a loajality zaměstnanců ke společnosti.

5.7 Zvýšení informovanosti o existenci firmy

Společnost by měla podniknout kroky ke zvýšení povědomí o svých výrobcích a poskytovaných službách.

5.7.1 Zvýšení povědomí o výrobcích a službách pomocí internetových stránek

Většina podniků jsou on-line a využívají webu, proto podpora povědomí pomocí internetových stránek patří k jedné z nejdůležitějších věcí.

Společnost nedávno vytvořila svoje webové stránky www.eden-eu.com. Stránky představují společnost, informují o produktových řadách výrobků a služeb a je zde možnost poslat požadavek na zaslání katalogu nebo případného dotazu na společnost. Z mého pohledu je stránka málo detailní, chybí telefonní odkazy na kompetentní osoby. Stránka by se měla optimalizovat.

Při vyhledávání společnosti na internetu pomocí klíčových slov se firma vůbec nezobrazila. Společnost by tento nedostatek měla napravit a zajistit, aby se zobrazovala vysoko ve výsledcích vyhledávání.

Další aktivita pro zvýšení povědomí firmy je umístění reklamy na internetových stránkách svých dodavatelů, zákazníků.

5.7.2 Sponzorské akce pro veřejnost

Sponzorská akce je účinný nástroj, jak informovat o sobě. Společnost sídlí v menší obci a proto příspěvek místní škole, školce, na konání kulturních akcí a na podporu činnosti hasičů je zaručený prostředek pro zvýšení povědomí a vytvoření lepšího vztahu občanů ke společnosti. Tímto úkonem si také vytváří dobrou pověst a definuje vztah společnosti ke vnějšímu okolí a v neposlední řadě si také uvědomuje, že prostředky přispívá na dobrou věc.

6 ZÁVĚR

Cílem této diplomové práce bylo zhodnocení ekonomické situace podniku za účelem dosažení návrhů na její zlepšení.

Nejprve byly vysvětleny základní pojmy, uživatelé a zdroje finanční analýzy a dále pak i jednotlivé metody finanční analýzy. Kromě metod technické analýzy byly popsány i metody k posouzení vlivu vnitřního a vnějšího prostředí na společnost. Po teoretické části následovala praktická část se základními výpočty finanční analýzy. Zdrojem dat byly účetní výkazy za období 2008 až 2011. Vykázané hodnoty odpovídaly hodnotám ke konci účetního období a v některých případech jsem pocítila tento limitující faktor zdroje dat.

Pomocí stručného představení společnosti a na základě analýzy absolutních, rozdílových, poměrových a souhrnných soustav ukazatelů byly zjištěny problémy. Byly identifikovány dvě základní problémové oblasti, nedostatečná rentabilita vlastního kapitálu a nízká hodnota dosahovaných tržeb. V důsledku aplikace zásady převodu kladného výsledku hospodaření do nerozděleného zisku společnosti, došlo k nárůstu vlastního kapitálu, jehož výše k datu 31. 12. 2011 činila 359 733 tis. Kč, procentuálně vyjádřeno jako 81% podíl na celkových pasivech. Na druhou problémovou oblast se výrazně podepsal vliv snížení poptávky na trhu. Nejistota na trhu vyvolala pokles tržeb. Nižší tržby měly doprovodný efekt i na pokles rentability. Za předpokladu, že se již nebude výrazně zhoršovat situace na trhu a bude aplikována strategie na zvýšení tržeb, odhaduji reálné možnosti splnění stanovené strategie růstu tržeb o 10 procent.

Fundamentální analýza odhalila působení vlivů vnějšího a vnitřního prostředí firmy na výkonnost podniku. Rozkolísanost poptávky zákazníků, existenční závislost na cenách oceli pro materiálové vstupy a konkurenční boj o zákazníky výrazně zhoršuje situaci podniku.

V závěru byla navržena opatření ke zlepšení situace podniku. Prvním návrhem je zvýšení rentability vlastního kapitálu pomocí vyplacení podílu na zisku společníkům. Druhým návrhem je zaměření strategie na zvýšení tržeb rozšířením produktových řad výrobků a služeb a orientací na nové zahraniční trhy.

Souhrnně lze o analyzované společnosti říci, že se jeví jako zdravá, se schopností plnit své závazky, vytvářet zisk a schopnost zajistit dostatečné množství finanční prostředků pro další rozvoj.

Pevně věřím, že pokud společnost využije výše uvedená doporučení, dojde ke zlepšení ekonomické situace podniku a ke stabilizaci podniku na trhu.

7 SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] BENNETT, M. Řízení růstu. *Jak dosáhnout řízeného obchodního růstu podniku*. 1. české vydání. Praha: Profess Consulting s.r.o., 2005. 219 s. ISBN 80-7259-027-8.
- [2] ČECHOVÁ, A. *Manažerské účetnictví*. 1. vyd. Brno: Computer Press, a.s., 2006. 182 s. ISBN 80-251-1124-5.
- [3] DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku: Analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 2. upravené vyd. Praha: EKOPRESS, s.r.o., 2008. 192s. ISBN 978-80-86929-44-6.
- [4] GRÜNWALD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [5] KISLINGEROVÁ, E.; HNILICA, J. *Finanční analýza: Krok za krokem*. Praha: C.H.Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
- [6] KONEČNÝ, M. *Podniková ekonomika*. 6. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2007. 184 s. ISBN 978-80-214-3465-3.
- [7] KUBÍČKOVÁ, D., KOTĚŠOVCOVÁ, J. *Finanční analýza*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, o. p. s., 2006. 126 s. ISBN 80-86754-57-X.
- [8] LANDA, M. *Jak číst finanční výkazy*. 1. vyd. Brno: Computer Press, a.s., 2008. 176 s. ISBN 978-80-251-1994-5.

- [9] MAŘÍKOVÁ, P. a MAŘÍK, M. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 1. vydání. Praha: EKOPRESS, s.r.o., 2001. 70 s. ISBN 80-86119-36X.
- [10] MRKVIČKA, J., KOLÁŘ, P. *Finanční analýza*. 2.vyd. Praha: ASPI, 2006. 228s. ISBN 80-7357-219-2.
- [11] RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2.vyd. Praha: Grada, 2008. 120 s. ISBN 978-80-247-2481-2.
- [12] SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 1. vydání. Brno: Computer Press, a.s., 2009. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.
- [13] SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera-finanční analýza v řízení firmy*. 2. vydání. Praha: Computer Press, a.s., 2001. 220 s. ISBN 80-7226-562-8.
- [14] SID BLAHA, Z.; JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. Praha: Management Press, s.r.o., 2006. 194 s. ISBN 80-7261-145-3.
- [15] SŮVOVÁ, H., a kol. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1999. Praha: Bankovní institut, a.s., 1999. 622. ISBN 80-7265-027-0.
- [16] SYNEK, M. a kol. *Podniková ekonomika*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 1999. 456 s. ISBN 80-7179-228-4.

- [17] VALACH, J. a kol. *Finanční řízení podniku*. 2. vydání. Praha: Ekopress, 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.
- [18] VEBER, J., a kol. *Management – základy, prosperita, globalizace*. 1. vydání. Praha: Management Press, NT Publishing, s.r.o., 2001. 700 s. ISBN 80-7261-029-5.
- [19] VEJDĚLEK, J. *Jak zlepšit výrobní proces*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, spol. s r.o. 1998. 80 s. ISBN 80-7169-583-1.

Internetové zdroje

- [20] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA* [online]. MPO, ©2005[cit. 2012-11-23]. Dostupný z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/ebita/>
- [21] FINANČNÍ ANALÝZA. *Stupnice indexu bonity* [online]. [cit. 2012-11-23]. Dostupný z: <http://www.finanalyza.kvalitne.cz/ukazatele.php#>
- [22] *Porterův model pěti konkurenčních sil* [online]. [cit. 2012-11-25]. Dostupný z: http://www.strateg.cz/Strategicka_analyza.html

8 SEZNAM TABULEK

TABULKA 1 HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA AKTIV - ABSOLUTNÍ VYJÁDŘENÍ	44
TABULKA 2 HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA AKTIV - RELATIVNÍ VYJÁDŘENÍ	44
TABULKA 3 HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA PASIV - ABSOLUTNÍ VYJÁDŘENÍ	46
TABULKA 4 HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA PASIV - RELATIVNÍ VYJÁDŘENÍ	46
TABULKA 5 HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKŮ A ZTRÁT - ABSOLUTNÍ VYJÁDŘENÍ	48
TABULKA 6 HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKŮ A ZTRÁT - RELATIVNÍ VYJÁDŘENÍ	49
TABULKA 7 VERTIKÁLNÍ ANALÝZA AKTIV	51
TABULKA 8 VERTIKÁLNÍ ANALÝZA PASIV	53
TABULKA 9 VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKŮ A ZTRÁT	55
TABULKA 10 ČISTÝ PRACOVNÍ KAPITÁL - MANAŽERSKÝ PŘÍSTUP	57
TABULKA 11 ČISTÝ PRACOVNÍ KAPITÁL - INVESTORSKÝ PŘÍSTUP	57
TABULKA 12 ČISTÉ POHOTOVÉ PROSTŘEDKY	58
TABULKA 13 VÝVOJ ČISTÉHO PENĚŽNĚ-POHLEDÁVKOVÉHO FINANČNÍHO FONDU	58
TABULKA 14 RENTABILITA VLOŽENÉHO KAPITÁLU	60
TABULKA 15 RENTABILITA CELKOVÝCH VLOŽENÝCH AKTIV	61
TABULKA 16 RENTABILITA VLASTNÍHO KAPITÁLU	61
TABULKA 17 RENTABILITA DLOUHODOBÝCH ZDROJŮ	62
TABULKA 18 RENTABILITA TRŽEB SPOLEČNOSTI	62
TABULKA 19 PŘEHLED HODNOT UKAZATELŮ AKTIVITY	63
TABULKA 20 PŘEHLED UKAZATELŮ ZADLUŽENOSTI	66
TABULKA 21 BĚŽNÁ, POHOTOVÁ A OKAMŽITÁ LIKVIDITA SPOLEČNOSTI	67
TABULKA 22 PROVOZNÍ UKAZATELE	68
TABULKA 23 UKAZATELE NA BÁZI CASH FLOW SPOLEČNOSTI	69
TABULKA 24 VÝVOJ INDEXU BONITY	74
TABULKA 25 Z-SKÓRE SPOLEČNOSTI	76
TABULKA 26 INDEX FINANČNÍHO ZDRAVÍ IN05	77
TABULKA 27 UKAZATEL EVA	78
TABULKA 28 ANALÝZA SWOT	83
TABULKA 29 NÁVRH SLEDOVÁNÍ EFEKTIVNOSTI DLE STŘEDISEK	89
TABULKA 30 NÁVRH FORMULÁŘE PRO SLEDOVÁNÍ UKAZATELŮ NA TÝDENNÍ BÁZI	91

9 SEZNAM GRAFŮ

GRAF 1 MAJETKOVÁ STRUKTURA SPOLEČNOSTI	52
GRAF 2 KAPITÁLOVÁ STRUKTURA SPOLEČNOSTI.....	54
GRAF 3 VÝVOJ ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ SPOLEČNOSTI	59
GRAF 4 VÝVOJ HODNOT ROA A ROE SPOLEČNOSTI	63
GRAF 5 VÝVOJ INDEXU BONITY	75
GRAF 6 VÝVOJ VÝSLEDKŮ UKAZATELE Z-SKÓRE SPOLEČNOSTI	76

10 SEZNAM SCHÉMAT

SCHÉMA 1 DU PONT DIAGRAM.....	32
SCHÉMA 2 MODEL INFA	33
SCHÉMA 3 STUPNICE INDEXU BONITY	34
SCHÉMA 4 PORTERŮV MODEL PĚTI KONKURENČNÍCH SIL.....	38

11 SEZNAM OBRÁZKU

OBRÁZEK 1 PRODEJNÍ SORTIMENT SPOLEČNOSTI.....	42
OBRÁZEK 2 HODNOCENÍ ÚROVNĚ PODNIKOVÉ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI ZA ROK 2008	73

12 SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK

C	Investovaný kapitál ve firmě
CF	Cash flow
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČPP	Čistý pohotový kapitál
ČPPF	Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond
D	Cizí kapitál
E	Vlastní kapitál
EAT	Zisk po zdanění
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky
EBT	Zisk před zdaněním
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
NOPAT	Čistý provozní zisk
PEST	Analýza vnějšího prostředí pomocí politických, ekonomických, sociálních a technologických faktorů
ROA	Rentabilita celkových vložených aktiv
ROCE	Rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROI	Rentabilita vloženého kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
SWOT	Analýza, která hodnotí silné a slabé stránky firmy a příležitosti a hrozby vnějšího okolí
WACC	Vážený průměr nákladů na kapitál

13 SEZNAM PŘÍLOH

Příloha č. 1 Rozvaha v plném rozsahu společnosti 2008-2011 v tis. Kč

Příloha č. 2 Výkaz zisků a ztrát společnosti v plném rozsahu 2008-2011 v tis. Kč

Příloha č. 3 Přehled o peněžních tocích společnosti 2008-2011 v tis. Kč

Příloha č. 1 Rozvaha v plném rozsahu společnosti 2008-2011 v tis. Kč

ROZVAHA (v celých tisících Kč)	Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky Eden Europe, s. r. o.
<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; width: fit-content; margin: 0 auto;"> IČ 26159716 </div>	
	náměstí Práce 483/1 Adamov 679 04

Označení a	AKTIVA b	Číslo řádku c	2008	2009	2010	2011
			Netto	Netto	Netto	Netto
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 31 + 63)	001	384 148	361 236	414 341	442 872
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002				
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)	003	236 668	221 600	209 334	198 815
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 až 12)	004	1 803	1 095	482	282
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	005				
	2. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006				
	3. Software	007	1 803	1 049	329	106
	4. Ocenitelná práva	008				
	5. Goodwill	009				
	6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010				
	7. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011		46	153	176
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012				
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 14 až 22)	013	234 865	220 505	208 852	198 533
B. II. 1.	Pozemky	014	3 334	3 334	3 334	3 203
	2. Stavby	015	98 009	97 804	96 894	93 643
	3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	123 811	117 706	103 448	99 854
	4. Pěstitelské celky trvalých porostů	017				
	5. Dospělá zvířata a jejich skupiny	018				
	6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019				979
	7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	978	582	973	834
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	8 733	1 079	4 203	20
	9. Oceňovací rozdíly k nabytému majetku	022				
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	023	0	0	0	0
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024				
	2. Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025				
	3. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026				
	4. Půjčky a úvěry - ovládací a řídicí osoba, podstatný vliv	027				
	5. Jiný dlouhodobý finanční majetek	028				
	6. Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	029				
	7. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030				

Označení a	AKTIVA b	Číslo řádku c	2008	2009	2010	2011
			Netto	Netto	Netto	Netto
C.	Oběžná aktiva (ř. 32 + 39 + 48 + 58)	031	147 033	139 250	204 732	243 707
C. I.	Zásoby (ř. 33 až 38)	032	46 603	18 065	26 343	38 956
C. I. 1.	Materiál	033	19 707	5 965	6 098	6 880
	2. Nedokončená výroba a polotovary	034				
	3. Výrobky	035	19 749	10 517	18 281	24 358
	4. Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	036				
	5. Zboží	037	7 147	1 583	1 964	4 740
	6. Poskytnuté zálohy na zásoby	038				2 978
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 47)	039	0	0	0	0
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040				
	2. Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	041				
	3. Pohledávky - podstatný vliv	042				
	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043				
	5. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044				
	6. Dohadné účty aktivní	045				
	7. Jiné pohledávky	046				
	8. Odložená daňová pohledávka	047				
C. III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 57)	048	71 087	44 140	56 404	47 166
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	66 432	37 309	49 980	40 204
	2. Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	050				
	3. Pohledávky - podstatný vliv	051				
	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	052				
	5. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053				
	6. Stát - daňové pohledávky	054	4 163	4 765	5 835	5 218
	7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	36	1 883	344	1 122
	8. Dohadné účty aktivní	056	433	165	117	471
	9. Jiné pohledávky	057	23	18	128	151
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 59 až 62)	058	29 343	77 045	121 985	157 585
C. IV. 1.	Peníze	059	65	4	6	3
	2. Účty v bankách	060	29 278	77 041	121 979	157 582
	3. Krátkodobé cenné papíry a podíly	061				
	4. Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	062				
D. I.	Časové rozlišení (ř. 64 až 66)	063	447	386	275	350
D. I. 1.	Náklady příštích období	064	447	386	275	350
	2. Komplexní náklady příštích období	065				
	3. Příjmy příštích období	066				

Označení a	PASIVA b	Číslo řádku c	2008	2009	2010	2011
	PASIVA CELKEM (ř. 68 + 86 + 119)	067	384 148	361 236	414 341	442 872
A.	Vlastní kapitál (ř. 69 + 73 + 79 + 82 + 85)	068	300 611	308 446	348 174	359 733
A. I.	Základní kapitál (ř. 70 až 72)	069	283 948	283 948	283 948	283 948
A. I. 1.	Základní kapitál	070	283 948	283 948	283 948	283 948
	2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071				
	3. Změny základního kapitálu	072				
A. II.	Kapitálové fondy (ř. 74 až 78)	073	0	0	0	0
A. II. 1.	Emisní ážio	074				
	2. Ostatní kapitálové fondy	075				
	3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076				
	4. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společností	077				
	5. Rozdíly z přeměn společností	078				
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř. 80 + 81)	079	288	572	963	2 949
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	080	288	572	963	2 949
	2. Statutární a ostatní fondy	081				
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř. 83 + 84)	082	10 708	16 091	23 535	61 277
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	083	10 708	16 091	23 535	61 277
	2. Neuhrazená ztráta minulých let	084				
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	085	5 667	7 835	39 728	11 559
B.	Cizí zdroje (ř. 87 + 92 + 103 + 115)	086	83 537	52 790	66 167	83 139
B. I.	Rezervy (ř. 88 až 91)	087	1 750	38	0	615
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	088				
	2. Rezerva na důchody a podobné závazky	089				
	3. Rezerva na daň z příjmů	090				
	4. Ostatní rezervy	091	1 750	38	0	615
B. II.	Dlouhodobé závazky (ř. 93 až 102)	092	1 207	1 381	7 099	9 398
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	093				
	2. Závazky - ovládající a řídicí osoba	094				
	3. Závazky - podstatný vliv	095				
	4. Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	096				
	5. Dlouhodobé přijaté zálohy	097				
	6. Vydané dluhopisy	098				
	7. Dlouhodobé směnky k úhradě	099				
	8. Dohadné účty pasivní	100				
	9. Jiné závazky	101				
	10. Odložený daňový závazek	102	1 207	1 381	7 099	9 398

Označení a	PASIVA b	Číslo řádku c	2008	2009	2010	2011
B. III.	Krátkodobé závazky (ř. 104 až 114)	103	80 580	51 371	59 068	73 126
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	104	74 475	42 656	47 322	62 923
	2. Závazky - ovládající a řídicí osoba	105				
	3. Závazky - podstatný vliv	106				
	4. Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	107			23	
	5. Závazky k zaměstnancům	108	1 552	1 007	1 109	1 305
	6. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	109	500	450	559	673
	7. Stát - daňové závazky a dotace	110	1 272	899	3 466	204
	8. Krátkodobé přijaté zálohy	111	143			169
	9. Vydané dluhopisy	112				
	10. Dohadné účty pasivní	113	2 551	6 290	6 516	7 793
	11. Jiné závazky	114	87	69	73	59
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 116 až 118)	115				
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	116				
	2. Krátkodobé bankovní úvěry	117				
	3. Krátkodobé finanční výpomoci	118				
C. I.	Časové rozlišení (ř. 120 + 121)	119				
C. I. 1.	Výdaje příštích období	120				
	2. Výnosy příštích období	121				

Příloha č. 2 Výkaz zisků a ztrát společnosti v plném rozsahu 2008-2011 v tis. Kč

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY (v celých tisících Kč)	Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky <hr/> Eden Europe, s.r.o.		
<table border="1" style="margin: auto;"> <tr> <td style="padding: 2px 10px;">IČ</td> </tr> <tr> <td style="padding: 2px 10px;">26159716</td> </tr> </table>	IČ	26159716	Sídlo, bydliště nebo místo podnikání účetní jednotky <hr/> náměstí Práce 483/1 Adamov 679 04
IČ			
26159716			

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	2008	2009	2010	2011
			Netto	Netto	Netto	Netto
I.	Tržby za prodej zboží	01	61 631	20 978	41 087	47 420
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	56 067	11 524	25 073	34 571
+	Obchodní marže (ř. 01 - 02)	03	5 564	9 454	16 014	12 849
II.	Výkony (ř. 05 až 07)	04	380 505	201 137	315 319	287 219
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	362 530	208 178	308 665	282 872
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	17 975	-7 041	6 654	4 347
3.	Aktivace	07				
B.	Výkonová spotřeba (ř. 09 + 10)	08	349 657	150 481	241 814	240 446
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	283 249	110 724	182 160	176 243
B. 2.	Služby	10	66 408	39 757	59 654	64 203
+	Přidaná hodnota (ř. 03 + 04 - 08)	11	36 412	60 110	89 519	59 622
C.	Osobní náklady (ř. 13 až 16)	12	29 869	21 748	23 603	26 945
C. 1.	Mzdové náklady	13	22 232	16 482	17 466	19 873
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14				
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	7 006	4 873	5 607	6 410
C. 4.	Sociální náklady	16	631	393	530	662
D.	Daně a poplatky	17	115	96	139	167
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	17 013	20 452	20 979	15 973
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 20 + 21)	19	6 321	4 038	2 205	2 081
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	11	79	20	41
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	21	6 310	3 959	2 185	2 040
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 23 + 24)	22	6 005	4 365	2 145	1 952
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23				163
F. 2.	Prodaný materiál	24	6 005	4 365	2 145	1 789
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	6 127	4 519	-7 424	3 532
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	2 929	3 561	6 019	5 991
H.	Ostatní provozní náklady	27	2 730	3 942	4 543	4 127
V.	Převod provozních výnosů	28				
I.	Převod provozních nákladů	29				
*	Provozní výsledek hospodaření [ř. 11 - 12 - 17 - 18 + 19 - 22 - 25 + 26 - 27 + (-28) - (-29)]	30	-16 197	12 587	53 758	14 998

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	2008	2009	2010	2011
			Netto	Netto	Netto	Netto
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31				
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32				
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř. 34 až 36)	33	0	0	0	0
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34				
VII. 2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35				
VII. 3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36				
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37				
K.	Náklady z finančního majetku	38				
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39				
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40				
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-)	41				
X.	Výnosové úroky	42	600	22	371	1 893
N.	Nákladové úroky	43	1 795			
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	48 888	17 120	9 567	19 041
O.	Ostatní finanční náklady	45	22 881	21 719	15 976	22 497
XII.	Převod finančních výnosů	46				
P.	Převod finančních nákladů	47				
*	Finanční výsledek hospodaření [(ř. 31 - 32 + 33 + 37 - 38 + 39 - 40 - 41 + 42 - 43 + 44 - 45 + (-46) - (-47)]	48	24 812	-4 577	-6 038	-1 563
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50 + 51)	49	2 948	175	7 992	1 876
Q. 1.	- splatná	50	1 069		2 274	-423
Q. 2.	- odložená	51	1 879	175	5 718	2 299
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30 + 48 - 49)	52	5 667	7 835	39 728	11 559
XIII.	Mimořádné výnosy	53			91	
R.	Mimořádné náklady	54			91	
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř. 56 + 57)	55	0	0	0	0
S. 1.	- splatná	56				
S. 2.	- odložená	57				
*	Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 53 - 54 - 55)	58	0	0	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59				
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 52 + 58 - 59)	60	5 667	7 835	39 728	11 559
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48 + 53 - 54)	61	8 615	8 010	47 720	13 435

Příloha č. 3 Přehled o peněžních tocích společnosti 2008-2011 v tis. Kč

PŘEHLED O PENĚŽNÍCH TOCÍCH (v celých tisících Kč)					
IČ		Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky			
26159716		Eden Europe, s. r. o.			
		Sídlo, bydliště nebo místo podnikání účetní jednotky			
		náměstí Práce 483/1			
		Adamov			
		679 04			
Období	2 008	2 009	2 010	2 011	
P. Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	57 125	29 343	77 045	121 985	
Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnost)					
Z. Výsledek hospodaření za běžnou činnost před zdaněním	8 615	8 011	47 720	13 435	
A. 1 Úpravy o nepeněžní operace	24 323	24 871	13 164	17 734	
A. 1 1 Odpisy stálých aktiv a umořování opravné položky k nabytému majetku	17 013	20 452	20 979	15 973	
A. 1 2 Změna stavu opravných položek a rezerv	6 127	4 520	-7 424	3 532	
A. 1 3 Zisk z prodeje stálých aktiv	-12	-79	-20	122	
A. 1 4 Výnosy z dividend a podílů na zisku					
A. 1 5 Nákladové a výnosové úroky	1 195	-22	-371	-1 893	
A. 1 6 Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace					
A. * Čistý provozní peněžní před změnami prac. kapitálu	32 938	32 882	60 884	31 169	
A. 2 Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	-130 609	22 481	-8 651	15 914	
A. 2 1 Změna stavu pohledávek z provozní činnosti, přechodných účtů aktiv	10 393	22 314	-6 153	9 826	
A. 2 2 Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti, přechodných účtů pasiv	-133 076	-26 831	4 394	16 722	
A. 2 3 Změna stavu zásob	-7 926	26 998	-6 892	-10 634	
A. 2 4 Změna stavu krátkodobého finančního majetku nespádajícího do peněžních prostředků					
A. ** Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami	-97 671	55 363	52 233	47 083	
A. 3 Vypálené úroky s výjimkou kapitalizovaných	-1 795				
A. 4 Přijaté úroky	600	22	371	1 893	
A. 5 Zapálená daň z příjmů za běžnou činnost a doměrky daně za minulá období	-3 357	-1 605	1 138	-2 240	
A. 6 Příjmy a výdaje spojené s mimořádným hospodářským výsledkem včetně daně z příjmu					
A. 7 Přijaté dividendy a podíly na zisku					
A. *** Čistý peněžní tok z provozní činnosti	-102 223	53 780	53 742	46 736	
Peněžní toky z investiční činnosti					
B. 1 Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-55 084	-6 157	-8 822	-11 177	
B. 2 Příjmy z prodeje stálých aktiv	12	79	20	41	
B. 3 Půjčky a úvěry spřízněným osobám					
B. *** Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-55 072	-6 078	-8 802	-11 136	
Peněžní toky z finanční činnosti					
C. 1 Dopady změn dlouhodobých, resp. krátkodobých závazků	129 513				
C. 2 Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a ekvivalenty	0	0	0	0	
C. 2 1 Zvýšení peněžních prostředků z důvodů zvýšení základního kapitálu, emisního ážia at					
C. 2 2 Vypálení podílů na vlastním jmění společníkům					
C. 2 3 Další vklady peněžních prostředků společníkům a akcionářům					
C. 2 4 Úhrada ztráty společníky					
C. 2 5 Přímé platby na vrub fondů					
C. 2 6 Vypálené dividendy nebo podíly na zisku včetně zapálené daně					
C. *** Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	129 513	0	0	0	
F. Čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků	-27 782	47 702	44 940	35 600	
R. Stav peněžních prostředků a pen. ekvivalentů na konci účetního období	29 343	77 045	121 985	157 585	